

Normas Internacionales de Valuación (IVS)

BORRADOR

En vigor el 31 de enero de 2022



INTERNATIONAL
VALUATION
STANDARDS
COUNCIL



Con participación de:



ATASA
Asociación Profesional de Socios de Valuación

BORRADOR

Normas Internacionales de Valuación¹

En vigor a partir del 31 de enero de 2022

Edición en español:

Asociación Profesional de Sociedades de Valoración (**ATASA**, España)

Unión Panamericana de Asociaciones de Valuación (**UPAV**)

Edición original en inglés:

IVSC

International Valuation Standards Council

(Consejo de las Normas Internacionales de Valuación)

¹ Como en ediciones anteriores, en general se ha preferido el término "valuación" sobre sus sinónimos "valoración", "avaluación", "evaluación" y "tasación", por ser de uso más extendido en el conjunto de los países hispanohablantes. No obstante, los sinónimos se han utilizado donde resultan más cercanos al correspondiente contexto (Nota del Traductor).

BORRADOR

- Los cambios sobre ediciones previas de las Normas Internacionales de Valuación se muestran en rojo o tachados.
- Las nuevas definiciones del glosario se indican en *cursiva roja*.

El International Valuation Standards Council, los autores y la editorial no aceptan responsabilidad alguna por los perjuicios que pudieran derivársele a quien actúe o deje de actuar con base en el material contenido en esta publicación, se produzcan dichos perjuicios por negligencia o de cualquier otra manera.

Copyright © 2021 International Valuation Standards Council. (IVSC)

Todos los derechos reservados, sujetos al permiso otorgado a la Unión Panamericana de Asociaciones de Valuación UPAV para la traducción de las Normas Internacionales de Valuación (2020) y su reproducción en español.

El IVSC declina toda responsabilidad en relación con la corrección de la información contenida en la presente traducción, por ser la versión en inglés de las Normas que el IVSC publica periódicamente la única versión oficial de las Normas del IVSC. El texto completo de la versión oficial puede obtenerse en las oficinas del IVSC, 1 King Street, Londres, EC2V 8AU, Reino Unido. Internet: <http://www.ivsc.org>

Ninguna parte de esta publicación podrá ser traducida, reimpressa o reproducida, ni se podrá utilizar en forma alguna, ya sea total o parcialmente, por ningún medio electrónico, mecánico o de otro tipo, conocido en la actualidad o inventado en el futuro, incluyendo el fotocopiado y la grabación, ni podrá ser almacenada en un sistema de recuperación de datos, sin el consentimiento previo por escrito del Consejo de las Normas Internacionales de Valuación.

Contacto sobre publicaciones y copyright:

1 King Street, London EC2V 8AU, United Kingdom, Email: ivsc@ivsc.org

Han promovido la edición de este documento la Asociación de Sociedades de Valoración de España (ATASA), la Unión Panamericana de Asociaciones de Valuación (UPAV).

La presente obra se basa en las traducciones de versiones anteriores de las IVS realizadas por el Ing. Julio Torres Coto (México), el Ing. Germán Noguera Camacho (Colombia) y el Ldo. Leandro S. Escobar Torres (España), en colaboración con el Arq. Cristian Acevedo (Chile). También han colaborado en la traducción de esta edición Eulalia Pensado (RICS Iberia) y Susana Suárez Alvaríño (España).

En la traducción al español se han tomado las licencias lingüísticas oportunas para intentar adaptar el texto original a las particularidades del registro idiomático utilizado en el sector de la valuación, así como a la normativa de valuación vigente. Igualmente, se ha intentado alcanzar la mayor estandarización posible del español, para que sea comprensible en todos los lugares en los que se habla. Algunas otras cuestiones y/o comentarios se presentan en el texto como Notas del Traductor, al pie de la correspondiente página.

ISBN edición en español: pendiente

ISBN edición en inglés: 978-0-9931513-3-3-0

Contenido

Introducción	5
Glosario	9
Marco conceptual de las IVS	14
Estándares Generales	17
IVS 101 Alcance del trabajo	17
IVS 102 Investigaciones y conformidad	21
IVS 103 Elaboración de Informes	23
IVS 104 Bases de valor	25
IVS 105 Enfoques de valuación y métodos	40
Estándares de Activos	65
IVS 200 Empresas y Participaciones en Empresas	66
IVS 210 Activos Intangibles	81
IVS 220 Pasivos no financieros	100
IVS 230 Inventarios	111
IVS 300 Instalaciones y Maquinaria	120
IVS 400 Derechos sobre inmuebles	128
IVS 500 Instrumentos Financieros	149

BORRADOR

Introducción

El Consejo de las Normas Internacionales de Valuación (IVSC, por sus siglas en inglés) es una organización privada, independiente y sin ánimo de lucro comprometida con la promoción de la calidad de la actividad valuatoria. Nuestro objetivo fundamental es generar confianza y credibilidad pública en la *valuación* mediante la producción de normas y asegurando su adopción universal e implementación para la *valuación* de activos en todo el mundo. Creemos que las Normas Internacionales de Valuación (las IVS²) son una parte fundamental del sistema financiero, como también lo es un alto nivel de profesionalismo en su aplicación.

Los mercados, tanto los financieros como los no financieros, utilizan ampliamente y confían en las *valuaciones*, ya sea para su inclusión en estados financieros, para el cumplimiento normativo o como apoyo para la concesión de préstamos con garantía y la realización de transacciones. Las Normas Internacionales de Valuación (IVS) son normas para la realización de encargos valuatorios que utilizan conceptos y principios de valuación generalmente reconocidos que promueven la transparencia y consistencia en la práctica valuatoria. El IVSC también promueve normas de conducta y de competencias para los *valuadores* profesionales.

Estos estándares son responsabilidad del Comité³ de Normas del IVSC. El Comité tiene autonomía en el desarrollo de su agenda y en la aprobación de las publicaciones. En el desarrollo de las IVS, el Comité:

- sigue el debido proceso establecido para el desarrollo de cualquier nuevo estándar, que incluye consultas con las partes interesadas (valuadores, usuarios de servicios de valuación, reguladores, organizaciones profesionales de valuación, etc.) y el sometimiento a consulta pública de todas las nuevas normas y las modificaciones sustanciales de las ya existentes,
- insta alianzas con otros organismos dedicados al establecimiento de estándares en mercados financieros,
- realiza actividades de promoción tales como discusión en mesas redondas con invitados especiales y consultas dirigidas con usuarios o grupos de usuarios específicos.

El objetivo de las IVS es el aumento de la confianza y seguridad de los usuarios de los servicios de valuación mediante el establecimiento de procedimientos de valuación transparentes y coherentes. Los estándares sirven para uno o más de los siguientes propósitos:

² Nota del traductor: Aunque se traduce "International Valuation Standards" como "Normas Internacionales de Valuación", en esta traducción se decidió mantener la sigla correspondiente al documento en inglés (IVS), de manera que cuando se hace referencia a "las IVS" se hace referencia a las Normas Internacionales de Valuación como el conjunto completo de estándares que componen la publicación. Para referirse a una sección particular, se hace referencia a "el estándar", más afín con el término en inglés "standard". Ejemplo: El estándar 105, Enfoques de valuación y métodos, forma parte de las IVS

³ Nota del traductor: En el original en inglés *Board*, que habitualmente se traduce como *Junta*.

- identificar y desarrollar principios y definiciones globalmente aceptados,
- identificar y promulgar procedimientos para la realización de encargos valuatorios y la elaboración de *valuaciones*,
- identificar aspectos específicos que deben ser objeto de consideración, así como métodos comúnmente utilizados en la valuación de diferentes tipos de activos o pasivos.

Las IVS contienen una serie de requisitos de obligatorio cumplimiento que se deben seguir para declarar que se realizó una *valuación* de acuerdo con las IVS. Ciertos aspectos de las Normas no dirigen ni exigen ninguna línea de acción en particular, pero proporcionan principios y conceptos fundamentales que deben ser considerados al realizar una valuación.

Los Comités de normas del IVSC han tenido en cuenta los siguientes principios fundamentales al redactar las Normas Internacionales de Valuación.

Principios básicos del establecimiento de normas de valuación

1. Propósito (objetivo)

El propósito de las normas de valuación es promover y mantener un alto nivel de confianza pública en la práctica de valuación mediante el establecimiento de requisitos adecuados para los valuadores.

2. Normas de valuación

Las normas de valuación deben basarse en principios y dirigir adecuadamente hacia el desarrollo de una conclusión de valor creíble y a la comunicación de esa conclusión a los usuarios previstos.

3. Desarrollo y revisión de los estándares

Los estándares se crean y revisan cuando es necesario, mediante un proceso transparente y después de una exposición adecuada.

4. Jurisdicción

Desviaciones de las normas para cumplir con requisitos legislativos y reglamentarios, cuando estén en conflicto con las normas, son permitidas.

Principios básicos de valuación

1. Ética

Los valuadores, para promover y preservar la confianza pública, deben seguir los principios éticos de: integridad, objetividad, imparcialidad, confidencialidad, competencia y profesionalismo.

2. Competencia

Al momento de ejecutar una valuación, los valuadores deben tener las habilidades técnicas y los conocimientos necesarios para llevar a cabo adecuadamente el encargo valuatorio.

3. Cumplimiento

Los valuadores deben indicar o reportar las normas de valuación publicadas utilizadas para el encargo valuatorio y cumplir con esas normas.

4. Base (es decir, tipo o estándar). de valor

Los valuadores deben seleccionar la base (o bases) de valor apropiada(s) para el encargo valuatorio y cumplir con todos los requisitos aplicables. La base del valor (o bases) debe ser definida o citada.

5. Fecha del valor (es decir, fecha efectiva/ fecha de valuación)

Los valuadores deben revelar o informar la fecha de valor que es la base de su análisis, opinión o conclusiones. Los valuadores también deben indicar la fecha en que divulgan o reportan su valuación.

6. Supuestos y condiciones

Los valuadores deben revelar los supuestos y condiciones significativas específicas del encargo valuatorio que puedan afectar el resultado.

7. Uso previsto

Los valuadores deben divulgar o informar una descripción clara y precisa del uso previsto de la valuación.

8. Usuario (s) previsto (s)

Los valuadores deben divulgar o indicar una descripción clara y precisa de los usuarios previstos de la valuación.

9. Alcance del trabajo

Los valuadores deben determinar, realizar y divulgar o indicar un alcance de trabajo que sea apropiado para que el encargo valuatorio tenga como resultado una valuación creíble.

10. Identificación del objeto de valuación

Los valuadores deben identificar claramente lo que se está valuando.

11. Datos

Los valuadores deben utilizar la información y los datos adecuados de manera clara y transparente para proporcionar una valuación creíble.

12. Metodología de valuación

Los valuadores deben utilizar apropiadamente la(s) metodología(s) de valuación adecuada(s) para desarrollar valuaciones creíbles.

13. Comunicación de la valuación

Los valuadores deben comunicar claramente los análisis, opiniones y conclusiones de la valuación a los usuarios previstos.

14. Mantenimiento de registros

Los valuadores deben conservar una copia de la valuación y un registro del trabajo de valuación realizado durante un período apropiado después finalizar el encargo.

Las IVS constan de las partes siguientes:

Marco conceptual de las IVS

Éste sirve como preámbulo a las IVS. El Marco conceptual de las IVS explica los conceptos y principios generales para los valuadores que sigan las IVS en aspectos relacionados con objetividad, juicio, competencia y desviaciones aceptables del IVS.

Estándares generales de las IVS

Los Estándares generales establecen requisitos para la realización de cualquier encargo de *valuación*, incluyendo el establecimiento de los términos del encargo valuatorio, las bases de valor, los enfoques de *valuación* y métodos valuatorios, así como la elaboración de informes. Están diseñados para ser aplicados a valuaciones de todo tipo de bienes y para cualquier *propósito* de *valuación*.

Estándares de activos de las IVS

Los Estándares de activos contienen requisitos para tipos específicos de *activos*. Estos requisitos deben seguirse en conjunto con los Estándares generales al realizar una *valuación* de un tipo de *activo* específico. Los Estándares de *activos* incluyen cierta información de contexto sobre las características de cada tipo de activo que influyen en el *valor* y requisitos adicionales, específicos según el tipo de *activo*, a tener en cuenta en los enfoques y métodos de *valuación* comúnmente utilizados.

¿Cuál es la fecha de entrada en vigor?

Esta versión de las Normas Internacionales de Valuación es publicada el **31 de julio de 2021**⁴, con fecha de entrada en vigor de **31 de enero de 2022**. El IVSC promueve la adopción temprana a partir de la fecha de publicación.

Cambios futuros a estos estándares

El Comité de Normas del IVSC pretende revisar continuamente las IVS y actualizar o clarificar las normas cuando se requiera para satisfacer las necesidades de los interesados y del mercado. El Comité tiene en marcha proyectos que pueden resultar en estándares adicionales o en modificaciones de los estándares actuales en cualquier momento. Las novedades sobre los proyectos actuales y las modificaciones aprobadas o en proyecto pueden consultarse en el sitio web del IVSC, www.ivsc.org.

Un documento de Preguntas frecuentes (FAQ) sobre las Normas Internacionales de Valuación está disponible en www.ivsc.org

⁴ Nota de la traducción. Esta es la fecha de publicación de la versión en inglés.

Glosario

10. Descripción general del Glosario

- 10.1. Este glosario define ciertos términos utilizados en las Normas Internacionales de Valuación.
- 10.2. Este glosario es únicamente aplicable a las Normas Internacionales de Valuación y no intenta definir términos básicos de *valuación*, contabilidad o finanzas, ya que se supone que los *valuadores* comprenden dichos términos (véase la definición de "*valuador*").

20. Términos definidos

20.1. Activo o Activos

Para facilitar la lectura de las Normas y evitar la repetición, las palabras "*activo*" y "*activos*" se refieren generalmente a los elementos que podrían estar sujetos a un encargo de valuación. A menos que se especifique lo contrario en el estándar, estos términos pueden entenderse como "activo, grupo de activos, pasivo, grupo de pasivos o grupo de activos y pasivos".

20.2. Base(s) de valor

Las premisas fundamentales en las cuales los valores reportados se basan o han de basarse. (ver IVS 105 Enfoques y métodos de Valuación, párrafo 10.1) (en algunas jurisdicciones también conocidos como estándares de valor).

20.3. Cliente

La palabra "*cliente*" se refiere a la persona, personas o entidad para la cual se realiza la valuación. Esto puede incluir *clientes* externos (e.g. cuando un *valuador* es contratado por un *cliente* tercero), así como *clientes* internos (es decir, valuaciones realizadas para un empleador).

20.4. Coste(s)

La contraprestación o desembolso necesarios para adquirir o crear un activo.

20.5. Tasa(s) de descuento

Tasa de retorno utilizada para convertir una suma monetaria, pagadera o por cobrar en el futuro, en un valor presente.

20.6. Valor equitativo

Precio estimado para la transferencia de un activo o pasivo entre partes identificadas, interesadas y conecedoras, que refleja los intereses respectivos de esas partes.

20.7. Valor razonable de mercado

1. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) define el "valor justo de mercado" como el precio que un comprador

dispuesto pagaría a un vendedor dispuesto en una transacción en el mercado abierto.

2. A los efectos fiscales de los Estados Unidos, el Reglamento §20.2031-1 establece: “El valor justo de mercado es el precio al que la propiedad cambiaría de manos entre un comprador y un vendedor dispuestos, sin estar bajo ninguna obligación de comprar o vender y ambos con razonable conocimiento de los hechos relevantes”.

20.8. Valor razonable (Normas Internacionales de Información Financiera)

La NIIF 13 define el “valor razonable” como el precio que se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición.

20.9. Uso previsto

El uso(s) de la *valuación* elaborada por un *valuador* o de los resultados de la revisión de *valuación*, definidos por el *valuador* con base en la comunicación con el cliente.

20.10. Usuario previsto

El *cliente*, y cualquier otra parte, identificada (bien sea, por nombre o tipo), como usuarios del informe de *valuación* o de revisión de *valuación* por el *valuador*, con base en la comunicación con el cliente.

20.11. Valor de inversión

El valor de un activo para el propietario o un potencial propietario dada la inversión individual o los objetivos operativos (también se puede conocer como *valía*).

20.12. Jurisdicción

La palabra “*jurisdicción*” se refiere al entorno legal y reglamentario en el cual se realiza un encargo valuatorio. Esto generalmente incluye las leyes y reglamentos establecidos por las autoridades (e.g. país, estado, provincia, departamento o municipio) y, dependiendo del *propósito*, las reglas establecidas por ciertos reguladores (por ejemplo, las autoridades bancarias y los supervisores del mercado de valores).

20.13. Valor de liquidación

Es la cuantía que se obtendría por la venta de un activo o grupo de activos de forma fragmentada. El Valor de liquidación debería tener en cuenta el coste de poner los activos en condiciones de venta, así como los de la actividad de disposición. El Valor de liquidación se puede determinar bajo dos premisas diferentes de valor:

(a) una transacción ordenada con un período de comercialización razonable, o

(b) una transacción forzosa con un período de comercialización restringido.

20.14. Valor de mercado

Es la cuantía estimada por la que un activo o pasivo debería intercambiarse, en la fecha de valuación, entre un comprador dispuesto a comprar y un vendedor dispuesto a vender, en una transacción libre, tras una comercialización adecuada en la que las partes hayan actuado con conocimiento, de manera prudente y sin coacción.

20.15. Puede

La palabra "*puede*" describe acciones y procedimientos que los *valuadores* tienen responsabilidad de considerar. Los aspectos de la *valuación* descritos de esta manera requieren la atención y comprensión del valuador. Cómo y cuándo el valuador incorpore estos aspectos en el encargo valuatorio dependerá de la aplicación de su criterio profesional de acuerdo con los objetivos de estas Normas.

20.16. Debe

La palabra "*debe*" indica una responsabilidad incondicional. El *valuador debe* cumplir con las exigencias de este tipo en todos los casos en que existan circunstancias para que el requisito sea cumplido.

20.17. Agente

La palabra "*agente*" se refiere a los *agentes* relevantes de acuerdo con la base (o bases) de *valor* utilizada(s) en un encargo de *valuación* (ver IVS 104 Bases de valor). Las diferentes bases de *valor* requieren que los *valuadores* consideren diferentes perspectivas, como la de los "*agentes en el mercado*" (por ejemplo en el caso de *valor de mercado* o del Valor razonable de las NIIF) o la de un propietario específico o la de un potencial comprador (por ejemplo, en el caso de Valor de Inversión).

20.18. Precio

Contraprestación monetaria o de otro tipo solicitada, ofrecida o pagada por un activo, que puede ser diferente del valor.

20.19. Propósito

La palabra "*propósito*" se refiere a la(s) razón(es) por la(s) que se realiza una valuación. Las finalidades comúnmente utilizadas incluyen (pero no se limitan a) efectos contables, declaración de impuestos, respaldo en litigios, respaldo en transacciones, y para garantía de préstamos.

20.20. Debería

La palabra "*debería*" indica responsabilidades que son en principio imperativas. El *valuador debe* cumplir con requisitos de este tipo a menos que demuestre que las acciones alternativas tomadas bajo circunstancias especiales fueron suficientes para cumplir con los objetivos de las Normas.

En raras circunstancias en las que el *valuador* crea que los objetivos de las Normas pueden ser satisfechos por medios alternativos, el *valuador debe* documentar por qué la acción indicada no se consideró necesaria y/o apropiada.

Si una norma establece que el *valuador "debería"* considerar una acción o procedimiento, la consideración de la acción o procedimiento es presuntamente obligatoria, mientras que la acción o procedimiento no lo es.

20.21. **Significativo y/o relevante**

Evaluar la *significación* y la *relevancia* requiere criterio profesional. Sin embargo, ese criterio debe aplicarse en el siguiente contexto:

- Se considera que los aspectos de una valuación (incluyendo datos de entrada, supuestos, supuestos especiales y métodos y enfoques aplicados) son *significantes/relevantes* si su aplicación y/o impacto en la valuación pudieran influir razonablemente en las decisiones económicas u otras de los usuarios de la valuación; y los criterios sobre la *significación* se hacen a la luz del encargo valuatorio general y se ven afectados por el tamaño o la naturaleza del activo objeto.
- Como se utiliza en este estándar, "*significativo relevante*" se refiere a la relevancia para el encargo *valuatorio*, que puede ser diferente de las consideraciones de relevancia para otros propósitos, como los estados financieros y auditorías a estos.

20.22. **Objeto o Activo objeto**

Estos términos se refieren al activo(s) valorado(s) en un determinado encargo de valuación.

20.23. **Valor de sinergia**

Resultado de la combinación de dos o más activos o participaciones cuando el valor combinado es mayor que la suma de los valores separados. Si las sinergias están disponibles solamente para un comprador específico, el Valor de sinergia será diferente del Valor de mercado, ya que el Valor de sinergia reflejaría características especiales de un activo que solamente serían de valor para un comprador específico. El valor añadido por la combinación de las respectivas participaciones se denomina a menudo "Valor de matrimonio".

20.24. **Valuación**

Acto o proceso de determinación de una opinión o conclusión del valor de un activo de acuerdo con una base del valor establecida, en una fecha específica, de conformidad con las IVS. ~~Una "valuación" se refiere al acto o proceso de determinar un estimado de valor de un activo o pasivo aplicando las IVS.~~

20.25. **Enfoque de valuación**

En general, una forma de estimación del valor que emplea uno o más métodos de valuación específicos (ver IVS 105 Enfoques y métodos de valuación).

20.26. Método de Valuación

Dentro de los enfoques de valuación, una forma específica de estimar un valor.

20.27. Propósito de Valuación o Propósito de la Valuación

Ver "Propósito".

20.28. Revisor de valuación

Un "revisor de valuación" es un *valuador* profesional contratado para revisar el trabajo d

e otro *valuador*. Como parte del proceso de revisión de *valuación*, ese profesional *puede* realizar ciertos procedimientos de *valuación* y/o proporcionar una opinión de *valor*.

20.29. Valor

Conclusión resultante de un proceso de *valuación* conforme a las IVS. Es una estimación de la contraprestación monetaria más probable por una participación en un activo, o de los beneficios económicos de tener una participación en un activo, de acuerdo con una base de valor establecida. ~~La palabra "valor" se refiere a la concesión del valuador sobre la cuantía estimada en consistencia con una de las bases de valor establecidas en el IVS 104 Bases de Valor.~~

20.30. Valuador

Un "*valuador*" es un individuo, grupo de individuos o un individuo dentro de una empresa e ~~una empresa~~ que posee las calificaciones, habilidades y experiencia necesarias para ejecutar una *valuación* de manera objetiva, imparcial y competente. En algunas *jurisdicciones*, la concesión de licencias es necesaria antes de que se pueda actuar como *valuador*.

20.31. Peso

La palabra "*peso*" se refiere a la cantidad de confianza depositada en una indicación particular de valor para llegar a una conclusión de valor (e.g. cuando se usa un único método, se le proporciona un 100% de *peso*).

20.32. Ponderación

La palabra "*ponderación*" se refiere al proceso de analizar y reconciliar diferentes indicaciones de valores, normalmente de diferentes métodos y/o enfoques. Este proceso no incluye el promediar las *valuaciones*, lo cual no es aceptable.

20.33. Valía

Véase Valor de inversión.

Marco conceptual de las IVS

Contenidos	Párrafos
Cumplimiento con el Estándar	10
Activos y pasivos	20
Valuador	30
Objetividad	40
Competencia	50
Desviaciones	60

10. Cumplimiento con el Estándar

- 10.1. Cuando se hace una declaración de que una *valuación* se realizará, o se ha realizado, conforme a las IVS, está implícito que la *valuación* se ha llevado a cabo de conformidad con todos los estándares pertinentes emitidos por el IVSC.
- 10.2. Para que una valoración cumpla con las IVS, el valuador debe cumplir con todos los requisitos contenidos en las IVS.
- 10.3. Un valuador solo puede apartarse de las Normas Internacionales de Valuación (IVS) como se describe en la sección 60 de este Marco Conceptual.

20. Activos y pasivos

- 20.1. Los estándares son de aplicación para la *valuación* tanto de activos como de pasivos y reclamaciones presentes y futuras sobre activos y pasivos. Para facilitar la lectura de estos estándares, las palabras “activo” o “activos” deben ser entendidas como incluyentes de “pasivo” o “pasivos” y grupos de activos, pasivos o de activos y pasivos, excepto cuando se indique expresamente lo contrario, o bien cuando por el contexto resulte evidente que los pasivos quedan excluidos.

30. Valuador

- 30.1. *Valuador* se ha definido como “un individuo, grupo de individuos, o una empresa individuo dentro de una entidad, independientemente de si está empleado (interno) o comprometido (contratado / externo), que posee la necesaria cualificación, habilidad y experiencia para llevar a cabo una *valuación* de manera objetiva, imparcial, ética y competente. En algunas jurisdicciones, la concesión de licencias es necesaria antes de que una persona pueda actuar como *valuador*”. Debido a que un *revisor de valuaciones* también debe ser un *valuador*, para facilitar la lectura de estos estándares, el término *valuador* incluye *revisores de valuación*, excepto cuando se indique expresamente lo contrario, o esté claro en el contexto que los *revisores de valuación* están excluidos.

40. Objetividad

- 40.1. El proceso de *valuación* requiere del *valuador* aplicar un criterio imparcial sobre la relevancia dada a diversos datos y supuestos. Para que una *valuación* sea creíble, es importante que la aplicación de este criterio sea realizada en un entorno que promueve la transparencia y minimiza la influencia de cualesquiera factores subjetivos en el proceso. El criterio utilizado en una *valuación* debe aplicarse objetivamente para evitar análisis, opiniones y conclusiones sesgadas.
- 40.2. Es una expectativa fundamental que cuando se apliquen estos estándares, se lleven a cabo controles y procedimientos para asegurar el grado necesario de objetividad en el proceso de *valuación*, de forma que los resultados puedan considerarse libres de sesgo. *El Código de Principios Éticos para Valuadores Profesionales* del IVSC presenta un ejemplo de un marco adecuado de reglas de conducta.

50. Competencia

- 50.1. Las *valuaciones* deben ser preparadas por un individuo o una empresa que cuente con las competencias técnicas adecuadas, la experiencia y el conocimiento del objeto de la *valuación*, el mercado en el cual se comercia y el *propósito de la valuación*.
- 50.2. Las *valuaciones* deben prepararse por un individuo, grupo de individuos o individuo dentro de una entidad, independientemente de si está empleado (interno) o comprometido (consultante / externo), que posee las calificaciones, la capacidad y la experiencia necesarias para ejecutar una valoración de una manera objetiva, imparcial, ética y competente y que cuenta con la habilidad técnica, experiencia y conocimiento apropiado del sujeto de *valuación*, el(los) mercado(s) en que se comercia y el *propósito de la valuación*.
- 50.3. Si un *valuador* no cuenta con todas las competencias técnicas, experiencia y conocimiento necesarios para cumplir con todos los aspectos de una *valuación*, es permitido que el *valuador* busque la ayuda de especialistas en ciertos aspectos del encargo global, siempre que esto se declare en el alcance del trabajo (véase IVS 101, Alcance del trabajo) y en el informe (véase IVS 103 Elaboración de informes).
- 50.4. El *valuador* debe contar con todas las competencias técnicas, experiencia y conocimiento para entender, interpretar y usar el trabajo de cualquier especialista.

60. Desviaciones

- 60.1. Una "*desviación*" es una circunstancia en la que se *deben* cumplir exigencias legislativas, reglamentarias o de autoridad que difieren de algunos de los requisitos dentro de IVS. Las desviaciones son obligatorias en la medida en que un *valuador*, para estar en conformidad con las IVS, *debe* cumplir con las exigencias legales, reglamentarias y de autoridad apropiadas para la finalidad y la jurisdicción de la *valuación*. Un *valuador* puede indicar que la *valuación* se realizó de acuerdo con las IVS aun cuando haya *desviaciones* bajo estas circunstancias.

- 60.2. El exigencia de desviarse de la conformidad con las IVS hacia exigencias legislativas, reglamentarias u otras exigencias de autoridad tiene prelación sobre todos los demás requisitos de las IVS.
- 60.3. Tal y como requiere el IVS 101 Alcance del trabajo, párrafo 20.3 (n), y el IVS 103 Elaboración de informes, párrafo 10.2, la naturaleza de cualquier desviación *debe* ser identificada (e.g. indicando que la *valuación* se realizó de acuerdo con las IVS y la normativa tributaria local). Si existen desviaciones que afecten *significativamente* la naturaleza de los procedimientos realizados, los datos de entrada o los supuestos utilizados y/o la(s) conclusión(es) de *valuación*, el *valuador* también *debe* señalar estas exigencias legislativas, reglamentarias u otras exigencias legales específicas y la manera *significativa* en que estas difieren de los requisitos de las IVS (e.g. identificar que la *jurisdicción* pertinente exige el uso de sólo el enfoque de comparación de mercado en una circunstancia en la que las IVS indicarían que debe utilizarse el enfoque de renta⁵).
- 60.4. No se permite que las *valuaciones* realizadas de acuerdo con las IVS tengan desviaciones de las IVS que sean resultado de causas diferentes a exigencias legislativas, reglamentarias u otras exigencias gubernativas.

BORRADOR

⁵ Nota del traductor: en muchos países iberoamericanos se conoce también como enfoque basado en ingresos.

Estándares Generales

BORRADOR

IVS 101 Alcance del trabajo

Contenidos	Párrafos
Introducción	10
Requisitos generales	20
Cambios en el Alcance del trabajo	30

10. Introducción

- 10.1. El alcance del trabajo (a veces denominado términos de contratación) describe los términos fundamentales de **un encargo de una valuación**, tales como el(los) activo(s) que se ha(n) de valorar, el *propósito de la valuación* y las responsabilidades de las partes involucradas en la *valuación*.
- 10.2. Esta norma se aplica a un amplio espectro de encargos de *valuación*, que incluyen:
- valuaciones* realizadas por *valuadores* para sus empleadores ("**valuaciones internas**" empleados),
 - valuaciones* realizadas por *valuadores* para *clientes* distintos de sus empleadores ("**valoraciones para terceros**" subcontratados), y
 - revisión de *valuaciones* en las que el *revisor* no es requerido para proporcionar su propia opinión de valor.

20. Requisitos generales

- 20.1. Todos los estudios de *valuación* y el trabajo realizado en su preparación *deben* corresponder al *propósito* previsto.
- 20.2. El *valuador* debe asegurarse de que el destinatario o destinatarios de la *valuación* entienda(n) lo que ha de entregarse y cualquier limitación de su uso antes de ser finalizado el estudio y emitido el reporte.
- 20.3. El *valuador* debe comunicar el alcance del trabajo a su *cliente* antes de finalizar la asignación, incluyendo lo siguiente:
- Identificación del *valuador*. El *valuador* puede ser un individuo, un grupo de individuos o una empresa. Si el *valuador* tiene alguna conexión significativa o está involucrado con el *activo* objeto de la *valuación* o con las partes relacionadas con la *valuación*, o si hay otros factores que pudieran limitar la capacidad del *valuador* de realizar una *valuación* imparcial y objetiva, tales factores deben ser revelados al principio. Si dicha revelación no se produce, la *valuación* no estará en conformidad con las IVS. Si el *valuador* requiere asistencia *significativa* de otros en relación con cualquier aspecto del encargo, la naturaleza de esa asistencia y el grado de dependencia *deben* quedar claros.
 - Identificación del *cliente(s)* (si existe). Es importante, al determinar la

forma y el contenido del informe de *valuación*, la confirmación de aquellos para quienes la *valuación* se está llevando a cabo, para asegurarse de que contiene la información adecuada a sus necesidades.

- c. *Identificación de otros usuarios potenciales (si existen)*. Es importante comprender si existen otros *usuarios potenciales* del informe de *valuación*, su identidad y sus necesidades, para asegurarse de que el contenido y el formato del informe responden a las necesidades de esos usuarios.
- d. *Activo(s) objeto de la valuación*. El *activo objeto* del encargo valuatorio *debe* estar claramente identificado.
- e. *Divisa empleada en la valuación*. *Debe* establecerse la divisa para la *valuación* y para el informe final o conclusión de *valuación*. Por ejemplo, una *valuación* puede ser preparada en euros o dólares estadounidenses. Este requisito es particularmente importante para los encargos de *valuación* que involucren *activos* en diferentes países y/o flujos de efectivo en múltiples divisas.
- f. *Propósito de la valuación*. El *propósito* para el cual se está preparando la *valuación* de ser claramente identificado ya que es importante que las valuaciones no sean usadas fuera de contexto o para *propósitos* no pretendidos. La *finalidad* de la *valuación* normalmente influirá o determinará la *base/bases de valor*.
- g. *Base/bases de valor* utilizadas. Como se requiere en el IVS 104 *Bases de valor*, la base de *valuación* *debe* ser la adecuada para el *propósito* de la *valuación*. Se *debe* citar la fuente de la definición de cualquier *base de valor* usada o bien explicar dicha base. Este requisito no resulta de aplicación a las revisiones de valuaciones en las que no ha de darse una opinión de valor o en las que no se exige un comentario sobre la *base de valor* utilizada.
- h. *Fecha de valuación*. Se *debe* establecer la fecha de *valuación*. Si la fecha de *valuación* es distinta a la fecha en la cual se emite el informe de *valuación* o la fecha en la cual serán realizadas o terminadas las investigaciones, estas fechas deberían distinguirse claramente.
- i. *La naturaleza y amplitud del trabajo del valuador y limitaciones*: Cualquier limitación o restricción en la inspección, investigación y/o análisis en el encargo valuatorio *debe* identificarse (véase las IVS Marco conceptual, párrafos 60.1-60.4). Si la información pertinente no está disponible debido a que las condiciones del encargo restringen la investigación, estas restricciones y cualquier otro supuesto o supuesto especial (véase IVS 104 *Bases de valor*, párr. 210.1-210.5) hechos como resultado de la restricción *deben* ser identificados.
- j. *Naturaleza y procedencia de la información en la que el valuador se basa*. La naturaleza y procedencia de cualquier información pertinente en la que se base la *valuación* y el alcance de cualquier verificación a ser realizada durante el proceso de *valuación* deben ser establecidos.
- k. *Supuestos significativos y/o supuestos especiales*. Todos los supuestos

significativos y supuestos especiales que se vayan a incorporar en el desarrollo de la valuación y en la elaboración del informe *deben* ser establecidos.

- l. El tipo de informe que se está elaborando El formato del informe, es decir, cómo se comunicará la *valuación*, *debe* ser descrito.
 - m. Restricciones en el uso, distribución o publicación del informe. Cuando sea necesario o deseable restringir el uso de la *valuación* o restringir a aquellos que dependen de ésta, los *usuarios potenciales* y las restricciones deben ser claramente comunicados.
 - n. Que la *valuación* será realizada en conformidad con las IVS y que el valuador evaluará lo apropiado de todos los datos de entrada *significativos*. Se deberá identificar cualquier desviación junto con su justificación correspondiente, por ejemplo, identificando que la *valuación* se ha realizado de acuerdo con las IVS y los reglamentos locales sobre impuestos. Véase las IVS Marco conceptual párrafos 60.1-60.4 en relación a las desviaciones.
204. Siempre que sea posible, el alcance del trabajo debe ser establecido y acordado entre las partes antes de que el valuador comience a trabajar. Sin embargo, en ciertas circunstancias, el alcance de un encargo de valuación puede no estar claro al comienzo de dicho encargo. En tales casos, a medida que el alcance se aclara, los *valuadores deben* comunicarlo a su *cliente* y acordar con él el alcance del trabajo.
205. Un alcance del trabajo escrito puede no ser necesario. Sin embargo, puesto que los *valuadores* son responsables de comunicar el alcance del trabajo a su *cliente*, un alcance del trabajo escrito debería ser preparado..
206. Algunos aspectos del alcance del trabajo pueden ser abordados en documentos tales como instrucciones de acuerdo permanente, contratos maestros de servicios o las políticas y procedimientos internos de la empresa.
- 30. Cambios en el Alcance del trabajo**
- 30.1. Algunos de los puntos del párrafo 20.3 pueden no ser determinables hasta que el encargo esté en marcha, o bien puede que se hagan necesarios cambios en el alcance del trabajo durante el transcurso del encargo debido a información adicional disponible o cuestiones emergentes que requieran de investigación adicional. Como tal, si bien el ámbito del trabajo puede establecerse desde el principio, también puede establecerse a lo largo del tiempo durante la ejecución del encargo.
- 30.2. En los encargos de valuación en los que el alcance de trabajo cambie durante la ejecución, se *deben* comunicar al cliente los elementos del párrafo 20.3 anterior y cualquier cambio realizado, antes de que se complete el encargo y se emita el informe de valuación.

IVS 102 Investigaciones y conformidad

Contenidos	Párrafos
Principio general	10
Investigaciones	20
Registro de valuación	30
Cumplimiento con otras normas	40

10. Principio general

- 10.1. Para la conformidad con las IVS, los encargos valuatorios, incluyendo las revisiones de valuaciones, *deben* realizarse de acuerdo con todos los principios establecidos en las IVS que sean apropiados para el propósito y para los términos y condiciones establecidos en el alcance del trabajo.

20. Investigaciones

- 20.1. Las investigaciones realizadas durante el transcurso del encargo valuatorio deben ser adecuadas para el *propósito de la valuación* y la(s) *base(s) de valor*. Las referencias a una *valuación* o encargo valuatorio en este estándar también incluyen las revisiones de valuaciones.
- 20.2. Evidencias suficientes *deben* ser reunidas, a través de medios como la inspección, las consultas, los cálculos y el análisis, para asegurarse de que la *valuación* cuenta con el sustento adecuado. En la determinación de los elementos, es necesario un criterio profesional para asegurarse de que la información que va a obtenerse es adecuada teniendo en cuenta el *propósito de la valuación*.
- 20.3. Límites en cuanto a la extensión de las investigaciones del valuador *pueden* ser convenidos. Cualquier límite que se acuerde *debe* registrarse en el alcance del trabajo. Sin embargo, el IVS 105 *Enfoques y métodos de valuación*, párrafo 10.7 requieren que los *valuadores* realicen suficiente análisis para evaluar todos los datos de entrada y supuestos y su pertinencia a la *finalidad de la valuación*. Si las limitaciones en las investigaciones son tan sustanciales que el valuador no puede evaluar de forma suficiente los datos de entrada y supuestos, no se podrá declarar que el encargo valuatorio ha sido realizado de acuerdo con las IVS.
- 20.4. Cuando un encargo valuatorio incluya dependencia en información provista por alguien distinto al *valuador*, *debería* analizarse si la información es creíble o si es susceptible de utilización sin menoscabo de la credibilidad del concepto de valor. Los datos de entrada *significativos* proporcionados al *valuador* (e.g. por administradores/propietarios) *deberían* ser analizados, investigados y/o corroborados. En los casos en los que la credibilidad o fiabilidad de la información suministrada no pueda ser corroborada, *debería* considerarse si se usa o no dicha información.

- 20.5. Al analizar la credibilidad y fiabilidad de la información provista, los valuadores deberían tener en cuenta aspectos como:
- el *propósito de la valuación*,
 - la *relevancia* de la información para la conclusión de valor,
 - la competencia de la fuente en relación con el tema en cuestión, y
 - si la fuente es independiente respecto del *activo objeto* o del destinatario de la valuación (véase IVS 101 *Alcance del trabajo*, párrafo 20.3.a.)
- 20.6. El *propósito de la valuación*, las **bases de valor**, la extensión y límites de las investigaciones y las fuentes de información en las cuales se deba sustentar el análisis, son parte del alcance del trabajo del encargo valuatorio y *deben* comunicarse a todas las partes interesadas en el encargo valuatorio (véase IVS 101, *Alcance del trabajo*).
- 20.7. Si durante el transcurso del encargo se hace evidente que las investigaciones incluidas en el alcance del trabajo no darán por resultado una *valuación* creíble, o si la información que deben proveer terceros no está disponible o es inadecuada, o las limitaciones en las investigaciones son tan relevantes que el *valuador* no pueda evaluar de manera suficiente los datos de entrada y supuestos, la valuación no cumplirá con las IVS.
- 30. Registro de valuación**
- 30.1. Se *debe* guardar un registro del trabajo hecho durante el proceso de valuación y los soportes del trabajo sobre los que se alcanzaron las conclusiones, durante un período de tiempo razonable, considerando cualquier requisito estatutario, legal o reglamentario. Para cumplir con estos requerimientos, este registro *debería* incluir los datos de entrada más importantes, todos los cálculos, investigaciones y análisis relevantes para efectos de la conclusión y una copia de cualquier informe borrador o informe final proporcionado(s) al *cliente*.
- 40. Cumplimiento con otras normas**
- 40.1. Como se señala en el Marco conceptual de las IVS, cuando se *deban* cumplir requisitos estatuarios, legales, reglamentarios u otros requisitos de autoridad que difieren de algunos de los requisitos dentro de las IVS, un *valuador* debe seguir los requisitos estatuarios, legales, reglamentarios u otros requisitos de autoridad (llamados “desviaciones”). En estos casos, la *valuación* aún sigue siendo desarrollada en cumplimiento con las IVS.
- 40.2. La mayoría de otros requerimientos normativos, como los establecidos por las Organizaciones de valuadores profesionales⁶, otros cuerpos profesionales o las políticas y procedimientos internos de las empresas, no contradicen las IVS, pero, en cambio, normalmente imponen requisitos adicionales a los *valuadores*. Tales normas *pueden* ser seguidas, en adición a las IVS sin considerarse como desviaciones, siempre y cuando se cumplan todos los requisitos de las IVS.

⁶ Nota del traductor: En inglés se utiliza el término Valuation Professional Organisations - VPO

IVS 103 Elaboración de Informes

Contenidos	Párrafos
Introducción	10
Requisitos generales	20
Informes de valuación	30
Revisión de informes de valuación	40

10. Introducción

- 10.1. Es indispensable que el informe de valuación comunique la información necesaria para el adecuado entendimiento de la *valuación* o *revisión de valuación*. Un informe *debe proporcionar* a los *usuarios previstos* una comprensión clara de la *valuación*.
- 10.2. Para proporcionar información útil, el informe *debe* establecer una descripción clara y precisa del *alcance del encargo*, su *propósito* y su *uso previsto* (incluyendo cualquier limitación de ese uso) y una declaración de cualquier *supuesto*, *supuesto especial* (IVS 104 Bases de Valor, párrafo 200.4.), incertidumbre significativa y condiciones restrictivas que afecten directamente la valuación.
- 10.3. Este estándar es de aplicación a todos los informes de valuación o de *revisión de valuación*, que pueden ir desde informes narrativos exhaustivos hasta informes resumidos abreviados.
- 10.4. Para algunas clases de *activos*, puede haber variaciones a estos estándares o requisitos adicionales sobre los cuales debe informarse. Estas se encuentran en los Estándares de activos correspondientes.

20. Requisitos generales

- 20.1. El *propósito de la valuación*, la complejidad del *activo* que se valúa y los requisitos de los usuarios determinarán el nivel de detalle apropiado para el informe de valuación. El formato del informe *debería* ser acordado por las partes como parte de la determinación del *alcance del trabajo* (véase IVS 101 Alcance del trabajo).
- 20.2. El cumplimiento de este estándar no requiere una forma o formato particular de informe; sin embargo, el informe debe ser suficiente para comunicar a los *usuarios previstos* el *alcance del encargo de valuación*, el trabajo realizado y las conclusiones alcanzadas.
- 20.3. El informe también *debería* ser suficiente para que un profesional de la valuación con experiencia apropiada, sin ningún involucramiento previo en el encargo valuatorio, revise el informe y comprenda los puntos de los párrafos 30.1 y 40.1, según corresponda.

30. Informes de valuación

- 30.1. Cuando el informe sea el resultado de un encargo que implique la valuación de un *activo* o *activos*, el informe *debe* comunicar, como mínimo, lo siguiente:

- (a) el *alcance del trabajo* realizado, incluyendo los elementos señalados en el párrafo 20.3. del IVS 101 *Alcance del trabajo*, en la medida en que cada uno sea aplicable al encargo,
- (b) el *uso previsto*
- (c) el enfoque o enfoques adoptados,
- (d) el método o los métodos aplicados,
- (e) los datos de entrada clave utilizados,
- (f) los supuestos considerados,
- (g) la(s) conclusión(es) de *valor* y las principales razones de cualquier conclusión alcanzada, y
- (h) la fecha del informe (la cual puede diferir de la fecha de valuación).

30.2. Algunos de los requisitos anteriores *pueden* incluirse explícitamente en un informe o incorporarse a través de referencias a otros documentos (contratos, cartas de asignación, documentos del alcance del trabajo, políticas y procedimientos internos, etc.).

40. Revisión de informes de valuación

40.1. Cuando el informe sea el resultado de una revisión de valuación, el informe debe comunicar, como mínimo, lo siguiente:

- a. el alcance de la revisión realizada, incluyendo los elementos señalados en el párrafo 20.3 del IVS 101 *Alcance del trabajo*, en la medida en que cada uno sea aplicable al encargo,
- b. el informe de valuación que se está revisando y los datos de entrada y supuestos sobre los que se basó dicha *valuación*,
- c. las conclusiones del revisor sobre el trabajo revisado, incluidas las razones que las respaldan, y
- d. la fecha del informe (la cual puede diferir de la fecha de valuación).

40.2. Algunos de los requisitos anteriores *pueden* incluirse explícitamente en un informe o incorporarse a través de referencias a otros documentos (e.g. contratos, cartas de asignación, documentos del alcance del trabajo, políticas y procedimientos internos, etc.).

IVS 104 Bases de valor

Contenidos	Párrafos
Introducción	10
Bases de valor	20
Base de Valor Definida IVS- Valor de mercado	30
Base de Valor Definida IVS - Renta de mercado	40
Base de Valor Definida IVS – Valor equitativo	50
Base de Valor Definida IVS– Valor de inversión/Valía	60
Base de Valor Definida IVS – Valor de sinergia	70
Base de valor definida IVS – Valor de liquidación	80
Otras Bases de Valor – Valor Razonable (Normas Internacionales de Información Financiera)	90
Otras bases de valor – Valor razonable (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE))	100
Otras bases de valor – Valor razonable (Servicio de Recaudación Interna de los Estados Unidos)	110
Otras bases de valor – Valor razonable (Leyal, Estatuario) en jurisdicciones	120
Premisa de valor/Usos supuestos	130
Premisa de valor – Mayor y mejor uso	140
Premisa de Valor – Uso actual/Usos existentes	150
Premisa de Valor – Liquidación ordenada	160
Premisa de Valor – Venta forzosa	170
Factores específicos de una entidad	180
Sinergias	190
Supuestos y supuestos especiales	200
Costes de transacción	210

El cumplimiento de esta norma obligatoria requiere que el valuador seleccione la **base (o bases) de valor** apropiada(s) y siga todos los requisitos aplicables asociados con esa **base de valor**, bien sea cuando estos requisitos se incluyan como parte de esta norma (para las **bases de valor** definidas por las IVS) o no (para **bases de valor** no definidas por las IVS).

10. Introducción

- 10.1. Las **bases de valor** (a veces definidas como estándares de valor) describen las premisas fundamentales en las cuales se basarán los *valores* a reportar. Es crítico que la **base (o bases) de valor** sea(n) concordantes con los términos y la finalidad del encargo valuatorio, ya que una **base de valor puede** influir en, o determinar, la selección, por parte del valuador, de los métodos, datos de entrada y supuestos y la conclusión de *valor*.
- 10.2. Las valuaciones pueden requerir del uso de varias **bases de valor** definidas por ley, reglamento, contrato privado u otro documento. Estas bases deben interpretarse y aplicarse en concordancia.
- 10.3. Si bien existen muchas **bases de valor** diferentes utilizadas en las *valuaciones*, la mayoría tienen ciertos elementos comunes: una transacción supuesta, una fecha de la transacción supuesta y las partes supuestas que participan en la transacción.
- 10.4. Dependiendo de la **base de valor**, la transacción supuesta puede tener varias formas:
- una transacción hipotética,
 - una transacción actual,
 - una transacción de compra (o entrada),
 - una transacción de venta (o salida), y/o
 - una transacción en un mercado particular o hipotético con características específicas.
- 10.5. La fecha supuesta de la transacción influirá en la información y los datos que el *valuador* considere en la valuación. La mayoría de las **bases de valor** prohíben la consideración de información o percepciones de mercado que no pudiesen ser conocidos o conocibles con una debida diligencia⁷ razonable en la fecha de medición/valuación por los *agentes*.
- 10.6. La mayoría de las **bases de valor** reflejan supuestos relativos a las partes en una transacción y proporcionan un cierto nivel de descripción sobre ellas. Con respecto a estas partes, podrían incluir una o más características reales o supuestas, tales como:
- hipotéticas,
 - partes conocidas o específicas,
 - miembros de un grupo identificado/descrito de partes potenciales,
 - si las partes están sujetas a condiciones o motivaciones particulares en la fecha supuesta (e.g. coacción), y/o
 - un supuesto nivel de conocimiento.

⁷ En inglés *due diligence*

20. Bases de valor

20.1. Además de las **bases de valor** de las IVS definidas a continuación, las IVS también proporcionan una lista no exhaustiva de otras **bases de valor** no definidas por las IVS, prescritas por la ley de *jurisdicción* individual o reconocidas y adoptadas por acuerdo internacional:

a. **Bases de valor** definidas por las IVS:

1. **Valor de mercado** (sección 30),
2. Renta de Mercado (sección 40),
3. **Valor Equitativo** (sección 50),
4. **Valor de Inversión** (sección 60),
5. **Valor de Sinergia** (sección 70), y
6. **Valor de Liquidación** (sección 80).

b. Otras bases de valor (lista no exhaustiva):

1. **Valor Razonable** (NIIF, Normas Internacionales de Información Financiera) (sección 90),
2. **Valor Razonable de Mercado** (OCDE, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (sección 100),
3. **Valor Razonable de Mercado** (Servicio de Rentas Internas de Estados Unidos) (sección 110), y
4. **Valor Razonable** (Legal/Estatutario) (sección 120):
 - a) la Ley Modelo de Sociedades Comerciales⁸, y
 - b) la Jurisprudencia canadiense (*Manning vs Harris Steel Group Inc.*).

202. Los valuadores deben elegir la **base (o bases) de valor** pertinentes de acuerdo con los términos y propósito del encargo valuatorio. La selección por parte del valuador de una **base (o bases) de valor** debe considerar las instrucciones y los comentarios recibidos del cliente y/o de sus representantes. Sin embargo, independientemente de las instrucciones y la información proporcionada al valuador, éste no debe usar una **base (o bases) de valor** que sea inapropiada para el propósito de la valuación previsto (e.g. si se le instruye valorar para fines de información financiera conforme a las NIIF, el cumplimiento con las IVS puede requerir que el valuador utilice una **bases de valor** que no está definida o mencionada en las IVS).

203. De acuerdo con el IVS 101 *Alcance del Trabajo*, la **base de valor** debe ser apropiada para *el propósito*, y la fuente de la definición de cualquier **base de valor** utilizada debe ser citada, o la base explicada.

⁸ La *Model Business Corporation Act (MBCA)*, es una propuesta de ley modelo elaborada por el Comité de Derecho Corporativo (*Committee on Corporate Laws*) de la Sección de Derecho Empresarial (*Section of Business Law*) de la American Bar Association y en el 2002 había sido adoptada por veinticuatro de los Estados Unidos de América. Ha tenido mucha influencia en la formación del derecho corporativo de los EE. UU (Nota del Traductor)

204. Los *valuadores* son responsables de entender la reglamentación, la jurisprudencia y cualquier otra orientación interpretativa relacionadas con todas las *bases de valor* utilizadas.

205. Las *bases de valor* ilustradas en las secciones 90-120 de este estándar son definidas por organizaciones distintas del IVSC y recae sobre el *valuador* la responsabilidad de asegurar que está utilizando la definición apropiada.

30. Base de Valor Definida IVS- Valor de mercado

30.1. El *valor de mercado* es la cuantía estimada por la que un *activo* o pasivo *debería* intercambiarse en la fecha de valuación entre un comprador dispuesto a comprar y un vendedor dispuesto a vender, en una transacción libre, tras una comercialización adecuada en la que las partes hayan actuado con conocimiento, de manera prudente y sin coacción.

30.2. La definición de *valor de mercado* será aplicada de acuerdo con el siguiente marco conceptual:

(a) “La cuantía estimada” se refiere al *precio* expresado en términos de dinero que puede pagarse por un *activo* en una transacción de mercado realizada en condiciones de igualdad entre partes independientes. El *valor de mercado* es el precio más probable que puede obtenerse razonablemente en la *fecha de valuación* en conformidad con la definición de *valor de mercado*. Es el mejor precio razonablemente obtenible por el vendedor y el más ventajoso razonablemente obtenible por el comprador. Esta estimación excluye específicamente un precio estimado inflado o deflactado por condiciones o circunstancias especiales tales como una financiación atípica, acuerdos de *sale and leaseback*, consideraciones especiales o concesiones proporcionadas por cualquiera asociado con la venta, o cualquier elemento de *valor* disponible únicamente para un comprador o vendedor específico.

(b) “Un *activo* o pasivo *debería* intercambiarse” se refiere al hecho de que el *valor* de un *activo* o pasivo es la cantidad estimada y no un importe predeterminado o un precio de venta real. Es el *precio* en una transacción que cumple con todos los elementos de la definición de *valor de mercado* en la *fecha de valuación*.

- (c) “En la fecha de valuación” requiere que el *valor* sea temporalmente específico en una fecha determinada. Ya que los mercados y las condiciones del mercado pueden variar, el *valor* estimado puede ser incorrecto o inapropiado en otro momento. El montante de la valuación reflejará el estado y circunstancias reales del mercado en una *fecha de valuación* efectiva, no los de una fecha pasada o futura.
- (d) “Entre un comprador dispuesto a comprar” se refiere a uno que está motivado, pero no obligado a comprar. Este comprador no está ni muy entusiasmado ni dispuesto a comprar a cualquier *precio*. Este comprador es asimismo uno que compra de acuerdo con las realidades del mercado actual y con las expectativas actuales del mercado, más que en relación con un mercado imaginario o hipotético que no puede ser demostrado o cuya existencia no puede preverse. Se presupone que el comprador no pagaría un *precio* mayor que el que el mercado exige. El actual propietario está incluido entre quienes constituyen “el mercado”.
- (e) “Y un vendedor dispuesto a vender” es un vendedor que ni está muy entusiasmado, ni se encuentra forzado a vender a cualquier *precio* ni está preparado para ofrecer un *precio* que no se considere razonable en el mercado actual. El vendedor dispuesto a vender está motivado para vender el *activo* en condiciones de mercado por el mejor *precio* obtenible en un mercado abierto después de una adecuada comercialización, cualquiera que este *precio* pueda ser. Las circunstancias del propietario actual no entran en estas consideraciones, porque el vendedor dispuesto a vender es un propietario hipotético.
- (f) “En una transacción libre” es una transacción entre partes que no tienen una relación particular o especial, como por ejemplo la de parentesco, la que hay entre una empresa matriz y sus filiales o la de arrendatario e inquilino, que puede hacer que el nivel de *precio* no sea el precio del mercado o que esté. Se presume que la transacción al *valor de mercado* se realiza entre partes no relacionadas, actuando cada una independientemente.
- (g) “Tras una comercialización adecuada” significa que el activo sería expuesto en el mercado de la manera más apropiada para lograr la venta al mejor *precio* razonablemente obtenido de acuerdo con la definición de *valor de mercado*. Se presume que el método de venta es el más apropiado para obtener el mejor *precio* en el mercado al cual tiene acceso el vendedor. La duración de la exposición no es un período fijo, sino que varía en función del tipo de activo y de las condiciones del mercado. El único criterio es que debe haber suficiente tiempo para permitir que el *activo* llame la atención de un número adecuado de *agentes* del mercado. El período de exposición tiene lugar con anterioridad a la *fecha de valuación*.
- (h) “En la que las partes hayan actuado con conocimiento, de manera prudente” presupone que tanto el comprador dispuesto a comprar como

el vendedor dispuesto a vender están razonablemente informados sobre la naturaleza y características del *activo*, sus usos reales y potenciales y el estado del mercado en la *fecha de valuación*. Se presume de cada uno un uso prudente de esa información para buscar el *precio* más favorable para sus respectivas posiciones en la transacción. La prudencia es evaluada refiriéndose al estado del mercado en la *fecha de valuación*, no con la ventaja de la visión retrospectiva desde alguna fecha posterior. Por ejemplo, no es necesariamente imprudente para un vendedor vender *activos* en un mercado con precios en caída a un precio más bajo que el de niveles anteriores del mercado. En estos casos, como ocurre con otros intercambios en mercados con precios cambiantes, el comprador o vendedor prudente actuará de acuerdo con la mejor información del mercado disponible en ese momento.

- (i) “Y sin coacción” establece que cada parte está motivada para emprender la transacción, pero no está forzada ni excesivamente coaccionada para completarla.
- 30.3. El concepto de *Valor de mercado* presupone un *precio* negociado en un mercado abierto y competitivo donde los *agentes* actúan libremente. El mercado para un *activo* puede ser un mercado internacional o uno local. El mercado puede estar compuesto de numerosos compradores y vendedores, o puede estar caracterizado por un número limitado de *agentes*. El mercado en el cual el activo está expuesto para la venta es aquel en el cual el activo intercambiado se intercambia normalmente.
- 30.4. El *valor de mercado* de un *activo* reflejará su mayor y mejor uso (véanse párrafos 140.1-140.6). El mayor y mejor uso de un *activo* es el uso de un activo que maximiza su potencial y que es posible, está legalmente permitido y es financieramente viable. El mayor y mejor uso puede suponer la continuación de un uso ya existente del *activo* o bien un uso alternativo. Esto es determinado por el uso que un *agente* del mercado tendría pensado para el activo al formular el precio por el cual está dispuesto a pagar.
- 30.5. La naturaleza y fuente de los datos de entrada de la *valuación* debe ser consistente con la *base de valor*, que a su vez debe tener en cuenta el *propósito de la valuación*. Por ejemplo, pueden utilizarse diversos enfoques y métodos para llegar a una opinión de *valor*, siempre que se usen datos derivados del mercado. El enfoque de comparación, por definición, utilizará datos de entrada derivados del mercado. Para indicar el *Valor de mercado*, el enfoque de renta debe aplicarse utilizando datos de entrada y supuestos que serían adoptados por los *agentes*. Para indicar el *Valor de mercado* utilizando el enfoque del *coste*, el *coste* de un *activo* de igual utilidad y la depreciación apropiada *deberían* determinarse mediante el análisis de costes y depreciación, basados en el mercado .
- 30.6. Los datos disponibles y las circunstancias relativas al mercado del *activo* valorado deben determinar cuál es el método o métodos de valuación más relevantes y adecuados. Si se basan en datos derivados del mercado debidamente analizados, cada método o enfoque utilizado debe proporcionar una indicación del *Valor de mercado*.
- 30.7. El *Valor de mercado* no refleja los atributos de un *activo* que tiene un

determinado *valor* para un propietario o vendedor específico y que no están disponibles para otros compradores en el mercado. Dichas ventajas pueden estar relacionadas con las características físicas, geográficas, económicas o jurídicas de un *activo*. El *Valor de mercado* requiere el descarte de cualquier elemento de *valor* de este tipo porque, para una fecha dada, lo único asumido es que hay un comprador dispuesto a comprar, no un comprador específico dispuesto a comprar.

40. Base de Valor Definida IVS - Renta de mercado

- 40.1. La *Renta de mercado* es la cuantía estimada por la cual un derecho sobre un bien inmueble *debería* arrendarse, en la fecha de valuación, entre un arrendador y un arrendatario dispuestos a contratar, en términos de un contrato de arrendamiento real o hipotético, en una transacción libre, tras una comercialización adecuada en la que las partes hayan actuado con conocimiento, de manera prudente y sin coacción.
- 40.2. La *Renta de mercado* puede utilizarse como *base de valor* al valorar un arrendamiento o un interés creado por un contrato de arrendamiento. En dichos casos, es necesario considerar la renta del contrato y, cuando ésta sea diferente, la renta del mercado.
- 40.3. El marco conceptual que respalda la definición de *valor de mercado* explicada arriba puede ser aplicado para ayudar en la interpretación de la *renta de mercado*. En particular, la cuantía estimada excluye una renta inflada o deflactada por condiciones especiales, consideraciones o concesiones. Los "términos de arrendamiento adecuados" son términos que normalmente se acordarían en el mercado para el tipo de propiedad, en la fecha de valuación, entre los *agentes* del mercado. Una estimación de la *renta de mercado* debe darse únicamente junto con una indicación de los términos de arrendamiento principales que se han asumido.
- 40.4. La *renta de contrato* es la renta a pagar bajo los términos de un contrato de arrendamiento existente. Puede ser fija por la duración del arrendamiento, o ser variable. La frecuencia y la base de cálculo de las variaciones de la renta se establecen en el contrato de arrendamiento, y deberán ser identificadas y comprendidas para establecer el total de los beneficios resultantes para el arrendador y las obligaciones del arrendatario.
- 40.5. En algunas circunstancias, la *Renta de mercado* puede tener que ser evaluada en base a los términos de un contrato de arrendamiento existente (e.g. para *finalidades* de determinación de una renta cuando los términos del contrato de arrendamiento existen y por lo tanto no se deben suponer como parte de un arrendamiento teórico).
- 40.6. Al calcular la *Renta de mercado*, el valuador debe considerar lo siguiente:
 - a. con respecto a una *Renta de mercado* objeto de un contrato de términos de arrendamiento apropiados, a menos que dichos términos y condiciones sean ilegales o contrarios a la legislación general, y
 - b. con respecto a una *Renta de mercado* que no esté sujeta a un contrato de arrendamiento, que los términos y condiciones supuestos sean los términos que normalmente se acordarían en un mercado para el tipo de propiedad, en la fecha de valuación, entre *agentes* en el

mercado.

50. Base de Valor Definida IVS – Valor equitativo

- 50.1. El *Valor equitativo* es el precio estimado para la transacción de un *activo* o pasivo entre dos partes identificadas, informadas y dispuestas que refleja los respectivos intereses de dichas partes.
- 50.2. El *Valor equitativo* implica la evaluación del *precio* razonable entre dos partes específicas e identificadas, considerando las ventajas o desventajas respectivas que cada parte obtendría de la transacción. Por el contrario, el *Valor de mercado* implica descartar cualquier ventaja o desventaja que no esté disponible para, o no afecte a, un *agente* de mercado cualquiera.
- 50.3. El *Valor equitativo* es un concepto más amplio que el *Valor de mercado*. Aunque en muchos casos el precio que es razonable para dos partes equivaldrá al que se puede obtener en el mercado, habrá casos en los que la evaluación del *Valor equitativo* implicará tener en cuenta aspectos que no se tienen en cuenta en la evaluación del *Valor de mercado*, como ciertos elementos de *Valor de sinergia* surgidos por la combinación de los intereses.
- 50.4. Los ejemplos del uso del *valor equitativo* incluyen:
- la determinación de un *precio* que sea equitativo para una participación en una empresa no cotizada, cuando los propietarios de dos partes específicas acuerden que el *precio* que es equitativo entre ellos difiere del *precio* que podría obtenerse en el mercado, y
 - la determinación de un *precio* que sería equitativo entre un arrendador y un arrendatario por la transacción definitiva del bien arrendado o por la cancelación de la obligación del arrendamiento.

60. Base de Valor Definida IVS– Valor de inversión/Valía

- 60.1. El *Valor de inversión* es el *valor* de un *activo* para el propietario o un propietario potencial, para objetivos individuales de inversión o de operaciones.
- 60.2. El *Valor de inversión* es una *base de valor* específica de una entidad. Aunque el *valor* de un activo para su propietario puede ser el mismo que la cantidad que puede obtener de su venta a otra parte, esta *base de valor* refleja los beneficios recibidos por una entidad de poseer el *activo* y, por tanto, no implica necesariamente un intercambio hipotético. El *Valor de inversión* refleja las circunstancias y objetivos financieros de la entidad para la cual la *valuación* se está produciendo. Es usado con frecuencia para medir el desempeño de una inversión.

70. Base de Valor Definida IVS – Valor de sinergia

70.1. El *Valor de sinergia* es el resultado de la combinación de dos o más *activos* o participaciones cuando el *valor* combinado es mayor que la suma de los valores separados. Si las sinergias están disponibles solamente para un comprador especial el *Valor de sinergia* será diferente del *Valor de mercado*, ya que el *Valor de sinergia* reflejaría características especiales de un activo que serían de *valor* para un comprador específico. El *valor* añadido por la combinación de las respectivas participaciones se denomina a menudo “Valor de matrimonio”⁹.

80. Base de valor definida IVS – Valor de liquidación

80.1. El *valor de liquidación* es la cuantía estimada que se obtendría por la venta de un *activo* o grupo de *activos* de forma fragmentada. El *Valor de liquidación* debe tener en cuenta el coste de poner los activos en condiciones de venta, así como los de la actividad de disposición. El *Valor de liquidación* se puede determinar bajo dos premisas diferentes de *valor*:

- a. una transacción ordenada con un período de comercialización razonable (véase sección 160).
- b. una transacción forzosa con un corto período de comercialización (véase sección 170).

80.2. El *valuador* debe revelar que premisa de *valor* es asumida.

90. Otras Bases de Valor – Valor Razonable (Normas Internacionales de Información Financiera)

90.1. La NIIF 13 define el *Valor razonable* como el *precio* que sería recibido por vender un *activo* o pagado por transferir un *pasivo* en una transacción ordenada entre *agentes* del mercado en la fecha de valuación.

90.2. Para finalidades de reportes de información financiera, más de 130 países requieren o permiten el uso de Normas Internacionales de Contabilidad publicadas por el Consejo Internacional de Normas de Contabilidad. Además, el Consejo Internacional de Normas de Contabilidad en los Estados Unidos utiliza la misma definición de *Valor razonable* en el apartado 820.

100. Otras bases de valor – Valor razonable (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE))

100.1. La OCDE define el *Valor razonable de mercado* como el *precio* que un comprador dispuesto a comprar pagaría a un vendedor dispuesto a vender en una transacción de libre mercado.

100.2. La guía de la OCDE se utiliza en muchos contratos internacionales con fines fiscales.

⁹ Empleamos la traducción literal de la expresión *marriage value* empleada originalmente en lengua inglesa y que no tiene equivalencia en español, en anteriores versiones en castellano únicamente se ha empleado la expresión *valor de sinergia*. (N. del T.).

110. Otras bases de valor – Valor razonable

(Servicio de Recaudación Interna de los Estados Unidos)

110.1. Para fines tributarios, en los Estados Unidos, la Regulación §20.2031-1 establece: "El *valor razonable de mercado* es el precio al cual el bien se intercambiaría entre un comprador dispuesto a comprar y un vendedor dispuesto a vender, sin coacción para comprar o vender y donde ambos cuentan con información adecuada sobre hechos relevantes".

120. Otras bases de valor – Valor razonable (Legal/Estatuario) en diferentes jurisdicciones.

120.1. Muchas agencias nacionales, estatales y locales usan el *Valor Razonable* como *base de valor* en contexto legal. La definición puede variar *significativamente* y puede ser producto de acción legislativa o establecida por los tribunales en casos anteriores.

120.2. Algunos ejemplos de definiciones estadounidenses y canadienses de *Valor Razonable* son:

(a) La Ley Modelo sobre Sociedades Comerciales (MBCA) es una propuesta de ley modelo elaborada por el Comité de Derecho Corporativo (*Committee on Corporate Laws*) de la Sección de Derecho Empresarial (*Section of Business Law*) de la American Bar Association y ha sido aceptada por 21 de los Estados en los Estados Unidos. La definición de *Valor Razonable* contenida en la MBCA es el *valor* de las acciones de la corporación determinado:

(1) inmediatamente antes de efectuada la acción corporativa a la cual se opone el accionista,

(2) usando los conceptos y técnicas usuales y actuales de valuación generalmente empleadas para empresas semejantes en el contexto de la transacción que requiere valuación, y

(3) sin descuento por falta de comerciabilidad o estatus minoritario, excepto, si es apropiado, por enmiendas al estatuto de conformidad a la sección 13.02(a)(5)¹⁰

(b) en 1986 la Corte Suprema de la Columbia Británica en Canadá emitió una decisión en *Manning vs Harris Steel Group Inc.*, que sentenciaba: "Por lo tanto, un valor "razonable" es aquel que es justo y equitativo. La terminología contiene en ella misma el concepto de compensación adecuada (indemnización) consistente con los requisitos de justicia y equidad."

¹⁰ La Sección 13.02 (a)(5) de la MBCA dice: "any other amendment to the articles of incorporation, merger, share exchange or disposition of assets to the extent provided by the articles of incorporation, bylaws or a resolution of the board of directors;" ("cualquier otra enmienda al acta constitutiva, fusión, intercambio de acciones o disposición de activos en la medida prevista en el acta constitutiva, estatuto o en una resolución de la junta directiva). (N. del T.)

130. Premisa de valor/Uso supuesto

130.1. Una Premisa de Valor o Uso Supuesto describe las circunstancias de cómo se usa un *activo* o pasivo. Diferentes *bases de valor* pueden requerir una Premisa de Valor particular o permitir la consideración de múltiples Premisas de Valor. Algunas Premisas de Valor comunes son:

- a. mayor y mejor uso,
- b. uso actual/uso existente,
- c. liquidación ordenada, y
- d. venta forzosa.

140. Premisa de valor – Mayor y mejor uso

140.1. El mayor y mejor uso es el uso, desde una perspectiva de agente del mercado, que produciría el *valor* más alto para un *activo*. Aunque el concepto se aplica con mayor frecuencia a activos no financieros ya que muchos activos financieros no tienen usos alternativos, puede haber circunstancias en las que debe ser considerado el mayor y mejor uso de los activos financieros.

140.2. El mayor y mejor uso debe ser físicamente posible (cuando proceda), financieramente factible, legalmente permitido y obtener el *valor* más alto. Si fuera diferente del uso actual, los *costes* para acondicionar un *activo* para su mayor y mejor uso afectarían al *valor*.

140.3. El mayor y mejor uso para un *activo* puede ser su uso actual o existente cuando se está utilizando de forma óptima. Sin embargo, el mayor y mejor uso puede diferir del uso actual o incluso corresponder a una liquidación ordenada.

140.4. El mayor y mejor uso de un *activo* valuado aislado e independiente puede diferir de su mayor y mejor uso como parte de un grupo de *activos*, cuando se debe considerar la contribución al *valor* global del grupo.

140.5. La determinación del mayor y mejor uso implica considerar lo siguiente:

- a. Lo que se consideraría razonable por los agentes del mercado para determinar si un uso es físicamente posible. .
- b. Cualquier restricción legal sobre el uso del *activo* para atender el requisito de ser legalmente permitido, ; por ejemplo, las designaciones de urbanismo/zonificación que se han de tener en cuenta, así como la probabilidad de que estas cambien.
- c. El requisito de que el uso sea financieramente factible tiene en cuenta cuando un uso alternativo físicamente posible y legalmente permitido, genera suficiente retorno a un *agente* de mercado típico, después de tener en cuenta los *costes* de conversión a dicho uso, sobre el retorno del uso existente.

150. Premisa de Valor – Uso actual/Uso existente

150.1. Uso actual/uso existente es la forma actual en que es usado un *activo*, pasivo, o grupo de activos y/o pasivos. El uso actual puede ser también, aunque no necesariamente, el mayor y mejor uso.

160. Premisa de Valor – Liquidación ordenada

160.1. Una liquidación ordenada describe el *valor* de un grupo de *activos* que podrían liquidarse en una venta por liquidación, dado un período de tiempo razonable para encontrar un comprador (o compradores), donde el vendedor está obligado a vender los activos sobre la base de tal como estén.

160.2. El plazo razonable para encontrar un comprador (o compradores) puede variar según el tipo de activo y las condiciones de mercado.

170. Premisa de Valor – Venta forzosa

170.1. El término "venta forzosa" se utiliza a menudo en circunstancias en las que un vendedor está obligado a vender y que, como consecuencia, no es posible un periodo apropiado de comercialización y los compradores pueden no ser capaces de llevar a cabo una debida diligencia adecuada. El *precio* que se podría obtener en estas circunstancias dependerá de la naturaleza de la presión sobre el vendedor y las razones por las que no puede llevarse a cabo una comercialización adecuada. Para el vendedor también puede reflejar las consecuencias de no vender en el plazo disponible. A menos que la naturaleza y el motivo de las restricciones sobre el vendedor se conozcan, el *precio* a obtener en una venta forzosa no puede ser estimado de forma realista. El precio que un vendedor aceptará en una venta forzosa reflejará sus circunstancias particulares, en lugar de las de un vendedor hipotético dispuesto a vender, como se establece en la definición de *Valor de mercado*. Una "venta forzosa" es una descripción de la situación en virtud de la cual tiene lugar el intercambio, y no una *base de valor* distinta.

170.2. Si se requiere una indicación del *precio* a obtener en circunstancias de venta forzosa, será necesario identificar claramente las razones de la restricción del vendedor, incluyendo las consecuencias de no vender en el período especificado estableciendo los supuestos adecuados. Si estas circunstancias no existen en la fecha de valuación, se *deben* identificar claramente como *supuestos especiales*.

170.3. Una venta forzosa normalmente refleja el precio más probable que un bien podría alcanzar bajo todas las siguientes condiciones:

- (a) realización de una venta en un corto período de tiempo,
- (b) el activo está sujeto a las condiciones de mercado vigentes en la fecha de la valuación o conforme a la escala de tiempo dentro de la cual ha de completarse la transacción,
- (c) tanto el comprador como el vendedor actúan prudentemente y con conocimiento,
- (d) el vendedor está obligado a vender,
- (e) el comprador está típicamente motivado,

- (f) ambas partes actúan en lo que consideran su mejor interés,
- (g) no es posible un periodo normal de comercialización dado la brevedad del tiempo de exposición, y
- (h) el pago se hará en efectivo.

1704. Las ventas en un mercado inactivo o a la baja no son automáticamente “ventas forzosas”, simplemente porque un vendedor podría esperar un precio mejor si las condiciones mejoran. A no ser que el vendedor esté obligado a vender en un periodo específico que impida una comercialización adecuada, el vendedor será un vendedor dispuesto a vender dentro de la definición de **Valor de mercado** (ver párrafo. 30.1- 30.7).

1705. Aunque transacciones de “venta forzosa” confirmadas, generalmente se excluirían de consideración en valuaciones donde la **base de valor** sea el **Valor de mercado**, puede ser difícil verificar que una transacción libre en el mercado fue una venta forzosa.

180. Factores específicos de una entidad

180.1. Para la mayoría de las **bases de valor**, los factores que son específicos para un comprador o vendedor particular y no están disponibles para el resto de *agentes*, normalmente se excluyen de los datos de entrada utilizados en una valuación basada en el mercado. Los ejemplos de factores específicos que pueden no estar disponibles para el resto de *agentes* incluyen:

- (a) *valor* adicional o reducción de *valor* derivada de la creación de una cartera de activos similares,
- (b) sinergias similares entre el *activo* y otros *activos* de propiedad de la entidad,
- (c) derechos o restricciones legales aplicables solamente a la entidad,
- (d) beneficios o cargas tributarios únicos de la entidad, y
- (e) la capacidad de explotar un activo que es exclusiva para esa entidad.

180.2. Si tales factores son específicos de la entidad, o estarían disponibles para otros en el mercado en general, se determina caso por caso. Por ejemplo, un *activo* puede normalmente no ser transable como pieza aislada sino como parte de un grupo de *activos*. De modo que cualquier sinergia con los *activos* relacionados se transferirá a los agentes junto con la transferencia del grupo y por lo tanto no sería específica de la entidad.

180.3. Si el objetivo de la **base de valor** utilizada en una *valuación* es determinar el valor para un propietario específico (tal como el **Valor de Inversión/Valía** mencionado en párrafos. 60.1 y 60.2), los factores específicos de la entidad se reflejan en la *valuación* del *activo*. Las situaciones en las que el *valor* para un propietario específico pueda ser requerido incluyen los siguientes ejemplos:

- a. Sustentar decisiones de inversión, y
- b. Revisar el rendimiento de un activo.

190. Sinergias

- 190.1. Las "Sinergias" se refieren a los beneficios asociados con la combinación de *activos*. Cuando se presentan sinergias, el *valor* de un grupo de *activos* o pasivos es mayor que la suma de los valores individuales de los *activos* o pasivos considerados aislada e independientemente. Las sinergias se relacionan normalmente con una reducción en los costes, y/o un aumento en ingresos, y/o una reducción del riesgo.
- 190.2. Si las sinergias se deben considerar o no en una valuación depende de la *Base de valor*. Para la mayoría de las *bases de valor*, generalmente sólo se considerarán aquellas sinergias disponibles para otros *agentes* (véase la consideración de Factores específicos de una entidad en párrafos 180.1-180.3).
- 190.3. Una evaluación de si las sinergias están disponibles para otros *agentes* puede basarse en la cantidad de sinergia, en lugar de en la forma específica de lograr esa sinergia.

200. Supuestos y supuestos especiales

- 200.1. Además de indicar la *base de valor*, a menudo es necesario hacer uno o varios supuestos (también denominados hipótesis) para clarificar el estado del activo en el intercambio hipotético o las circunstancias bajo las cuales se supone que se intercambia dicho activo. Tales supuestos pueden tener un impacto *significativo* sobre el *valor*.
- 200.2. Estos tipos de supuestos caen, generalmente, en una de dos categorías:
- Supuestos sobre hechos que son consistentes con, o podrían ser consistentes con, aquellos existentes a la fecha de la valuación, y
 - Supuestos sobre hechos que difieren de los existentes a la fecha de valuación.
- 200.3. Supuestos relacionados con hechos que son consistentes, o podrían ser consistentes, con aquellos existentes a la fecha de valuación, pueden ser el resultado de una limitación en el alcance de las investigaciones o consultas realizadas por el *valuador*. Ejemplos de estos supuestos incluyen, pero no se limitan a:
- Un supuesto de que una empresa se transfiere como una entidad operativa completa,
 - un supuesto de que los *activos* empleados en una empresa se transfieren sin el negocio, bien sea individualmente o en conjunto,
 - un supuesto de que un *activo* valuado individualmente se transfiere junto con otros *activos* complementarios, o
 - un supuesto de que un paquete de acciones se transfiere en bloque o individualmente.
- 200.4. Cuando un hecho supuesto difiere de los existentes a la fecha de valuación, se le denomina "supuesto especial". Los supuestos especiales con frecuencia se usan para ilustrar el efecto de posibles cambios sobre el *valor*

de un *activo*. Se designan como "especiales" para destacar al usuario de la valuación que la conclusión de la valuación está supeditada a un cambio en las circunstancias actuales, o que refleja una visión que los *agentes* generalmente no asumirían en la fecha de valuación. Ejemplos de tales supuestos incluyen, pero no se limitan a:

- (a) Un supuesto de que un inmueble se tiene en propiedad absoluta con libre acceso al mismo¹¹,
- (b) un supuesto de que un edificio en proyecto se hubiese completado en la fecha de valuación,
- (c) un supuesto de que un contrato específico, aún no formalizado, estaba en vigencia en la fecha de valuación, y
- (d) un supuesto de que un instrumento financiero se valúa usando una curva de rendimiento que es diferente a aquella que usaría un *agente*.

200.5. Todos los supuestos y supuestos especiales deben ser razonables en cada circunstancia, ser sustentados por evidencias y ser pertinentes teniendo en cuenta el propósito para el cual se requiere la *valuación*.

210. Costes de transacción

210.1. La mayoría de las *bases de valor* representan el *precio* estimado de intercambio de un *activo* sin tener en cuenta los *costes* de venta del vendedor o los *costes* de compra del comprador, y sin ajuste por cualquier impuesto que cualquiera de las partes deba pagar como resultado directo de la transacción.

220. Reparto del valor

220.1. Un reparto del valor es la asignación por separado del *valor* de un activo sobre una base individual o por componentes.

220.2. Al distribuir el *valor*, el método de reparto debe ser coherente con la premisa/base de valuación y el *valuador debe*:

- a) respetar los requisitos legales o reglamentarios aplicables,
- b) establecer una descripción clara y precisa del propósito y uso previsto de la distribución,
- c) considerar los hechos y circunstancias, tales como la(s) característica(s) relevante(s) del o los elementos que se están distribuyendo.
- d) adoptar metodologías apropiadas dentro de las circunstancias.

¹¹ El original en inglés usa la expresión legal "*vacant possession*". (N. del T.)

IVS 105 Enfoques de valuación y métodos

Contenidos	Párrafos
Introducción	10
Enfoque de comparación	20
Métodos del Enfoque de comparación	30
Enfoque basado en el ingreso	40
Métodos del enfoque basado en el ingreso	50
Enfoque del coste	60
Métodos del enfoque del coste	70
Depreciación/Obsolescencia	80
Modelo de valoración	90

10. Introducción

10.1. *Deben* tenerse en cuenta enfoques de valuación pertinentes y apropiados. *Puede(n) usarse uno o más enfoques de valuación con el fin de llegar al valor de acuerdo con la(s) base(s) de valor.* Los tres enfoques descritos y definidos a continuación son los principales enfoques utilizados en *valuación*. Todos ellos se basan en los principios económicos de equilibrio de precio, anticipación de beneficios o sustitución. Los principales enfoques de valuación son:

- a. enfoque de comparación (de mercado)¹²,
- b. enfoque basado en el ingreso¹³, y
- c. enfoque del coste.

10.2. Cada uno de estos enfoques de valuación incluye diferentes métodos detallados de aplicación.

10.3. El objetivo al seleccionar los enfoques y métodos de valuación para un *activo* es encontrar el método más apropiado bajo las circunstancias particulares. Ningún método es adecuado en todas las situaciones posibles. El proceso de selección *debería* considerar, como mínimo:

- a. *la(s) base(s) de valor* y premisa(s) de valor apropiadas, determinadas por los términos y la finalidad del encargo valuatorio,
- b. las respectivas fortalezas y debilidades de los posibles enfoques y métodos de valuación,
- c. lo apropiado de cada método en función de la naturaleza del *activo*,

¹² En la versión en inglés se utiliza el término "market approach"

¹³ En la versión en inglés se utiliza el término "income approach"

y los enfoques o métodos utilizados por los *agentes* en el mercado pertinente, y

- d. la disponibilidad de información confiable necesaria para aplicar el o los métodos.

104. Los *valuadores* no están obligados a utilizar más de un método para la valuación de un *activo*, particularmente cuando el *valuador* tiene un alto grado de confianza en la precisión y fiabilidad de un método en particular, dados los hechos y circunstancias del encargo valuatorio. Sin embargo, los *valuadores deberían* considerar el uso de múltiples enfoques y métodos, y *debería* usarse más de un enfoque o método de valuación para llegar a una estimación de *valor*, particularmente cuando hay insuficientes datos de entrada ciertos u observables para que un solo método produzca una conclusión confiable. Cuando se utiliza más de un solo enfoque y método, o incluso múltiples métodos en un único enfoque, la conclusión de *valor* debería ser razonable y el proceso de analizar y reconciliar los diferentes *valores* en una sola conclusión, sin promediar, ~~debería~~ ser descrito por el *valuador* en el informe.
105. Aun cuando este estándar incluye la discusión de ciertos métodos dentro de los enfoques de Coste, Comparación e Ingresos, no proporciona una lista exhaustiva de todos los posibles métodos que pueden ser apropiados. ~~Algunos de los métodos no comprendidos en este estándar incluyen los métodos de opción de precios (CPS), métodos de simulación/Monte Carlo o el método de probabilidad ponderado esperado (PWERM)¹⁴. Es responsabilidad del *valuador* elegir los métodos apropiados para cada encargo de *valuación*. El cumplimiento con las IVS *puede* requerir que el *valuador* utilice un método no definido o mencionado en las IVS.~~
106. Cuando diferentes enfoques y/o métodos dan estimaciones de *valor* muy divergentes, el *valuador debería* entender por qué esas indicaciones de *valor* difieren, ya que generalmente no es apropiado simplemente *ponderar* dos o más indicaciones divergentes de *valor*. En tales casos, los *valuadores deben* reconsiderar el párrafo 10.3, para determinar si alguno de los enfoques/métodos proporciona una estimación de *valor* mejor o más confiable.
107. En los tres enfoques, los *valuadores deben* maximizar el uso de la información de mercado pertinente observable. Independientemente de la fuente de los datos de entrada y supuestos utilizados en una valuación, un *valuador debe* realizar el análisis apropiado para evaluar esos datos de entrada y supuestos y lo apropiado de estos para el *propósito* de la valuación.
108. Aun cuando ningún enfoque o método es aplicable en todas las circunstancias, se considera que la información de precios de un mercado activo es, generalmente, la más sólida evidencia de *valor*. Algunas *bases de valor* pueden prohibir a un *valuador* hacer ajustes subjetivos sobre la información de precios de un mercado activo. La información sobre precios de un mercado inactivo puede seguir siendo una buena evidencia de *valor*, pero podrían ser necesarios ajustes subjetivos.

¹⁴ La sigla corresponde al término en inglés "probability weighted expected return Methods". Nota del traductor.

- 10.9. En algunas circunstancias el *valuador* y el *cliente* pueden acordar lo relativo a los enfoques, métodos y procedimientos que utilizará el *valuador* o sobre la extensión de los procedimientos que desarrollará el *valuador*. Dependiendo de las limitaciones impuestas al *valuador* y a los procedimientos desarrollados, tales circunstancias pueden dar lugar a una valuación que no cumple con las IVS.
- 10.10. Una valoración puede ser limitada o restringida cuando el *valuador* no puede emplear los enfoques, métodos y procedimientos de valuación que un tercero razonablemente informado desarrollaría, y por tanto es razonable esperar que el efecto de la limitación o restricción en la estimación del *valor* pueda ser *significativa*.

20. Enfoque de comparación

- 20.1. El Enfoque de comparación provee una estimación de *valor* mediante la comparación del *activo* con *activos* idénticos o comparables (similares) para los cuales se dispone de información de precios.
- 20.2. El Enfoque de comparación *debería* aplicarse y recibir *peso significativo* bajo las siguientes circunstancias:
- el *activo objeto* ha sido vendido recientemente en una transacción apropiada para considerarse conforme a la *base de valor*,
 - el *activo objeto* o *activos* sustancialmente similares se comercializan públicamente de manera activa, y/o
 - hay transacciones observables frecuentes y/o recientes de *activos* similares.
- 20.3. Aunque las circunstancias señaladas anteriormente indiquen que *debería* aplicarse el Enfoque de comparación y atribuírsele *peso significativo*, cuando no se satisfagan los criterios anteriormente señalados, existen las siguientes circunstancias adicionales bajo las cuales el Enfoque de comparación puede ser aplicado otorgándole *peso significativo*. Al usar el Enfoque de comparación bajo las siguientes circunstancias, un *valuador debería* considerar si puede aplicarse cualquier otro enfoque y *ponderarse* para corroborar la estimación de valor del Enfoque de comparación:
- Las transacciones que involucran al *activo objeto* o a *activos* sustancialmente similares no son lo suficientemente recientes considerando los niveles de volatilidad y actividad del mercado.
 - El *activo* o *activos* sustancialmente similares son comercializados públicamente pero no de manera activa.
 - La información sobre transacciones de mercado está disponible, pero los *activos* comparables tienen diferencias significativas con el *activo objeto*, por lo que, potencialmente, se requieren ajustes subjetivos.

- (d) La información sobre transacciones recientes no es fiable (e.g. rumores, información incompleta, comprador sinérgico, transacción no libre, venta urgente¹⁵, etc.).
 - (e) El elemento crítico que afecta al *valor* del *activo* es el *precio* que alcanzaría en el mercado, más que el *coste* de reposición o su capacidad de generar ingresos.
- 20.4. La naturaleza heterogénea de muchos *activos* significa que a menudo no es posible encontrar evidencias de transacciones de mercado que impliquen *activos* idénticos o similares. Aun en circunstancias en las que no se use el Enfoque de comparación, el uso de datos de entrada basados en el mercado *debería* ser maximizado en la aplicación de los otros enfoques (e.g. métricas de valuación¹⁶ basadas en el mercado como rendimientos efectivos y tasas de rentabilidad).
- 20.5. Cuando la información comparable de mercado no se corresponde exactamente o sustancialmente con el mismo *activo*, el *valuador debe* desarrollar un análisis comparativo de las similitudes y diferencias cualitativas y cuantitativas entre los *activos* comparables y el *activo* objeto. A menudo será necesario hacer ajustes con base en este análisis comparativo. Estos ajustes *deben* ser razonables y los *valuadores deben* documentar las razones que dan lugar a dichos ajustes y cómo fueron cuantificados.
- 20.6. El Enfoque de comparación con frecuencia utiliza múltiplos de mercado derivados de un conjunto de comparables, cada uno con múltiplos diferentes. La selección del múltiplo apropiado dentro del rango requiere criterio, considerando factores cualitativos y cuantitativos.

30. Métodos del Enfoque de comparación

Método de comparación de transacciones

- 30.1. El método de comparación de transacciones, también conocido como el método de transacciones de referencia¹⁷, utiliza información sobre transacciones que involucran *activos* que son iguales o similares al *activo* objeto para llegar a una estimación de *valor*.
- 30.2. Cuando las transacciones comparables consideradas involucran al *activo* objeto, este método en ocasiones se conoce como método de transacciones previas.
- 30.3. Si pocas transacciones recientes han ocurrido, el *valuador puede* considerar *precios* de *activos* idénticos o similares que estén anunciados u ofertados para su venta, siempre que la pertinencia de esta información sea claramente establecida, críticamente analizada y documentada. A esto, en ocasiones, se le conoce como el método de anuncios comparables y no *debería* utilizarse como la única estimación de *valor*, pero puede ser apropiado para ser considerado conjuntamente con otros métodos. Al considerar anuncios u ofertas de compra o venta, el *peso* atribuido al precio del anuncio/oferta

¹⁵ Se traduce así la expresión en inglés “*distressed sale*”. (N. del T.)

¹⁶ Se traduce así la expresión en inglés “*valuation metrics*”. Métrica - “una medida cuantitativa del grado en que un sistema, componente o proceso posee un atributo dado” IEEE “Standard Glossary of Software Engineering Terms” [Len O. Ejiogo '91]. (N. de. T.)

¹⁷ El término en inglés es *Guideline Transaction Method*. (N. del T.)

deberá considerar el nivel de compromiso inherente en el *precio* y cuánto tiempo ha estado en el mercado. Por ejemplo, una oferta que representa un compromiso vinculante para comprar o vender un *activo* a un precio dado *podrá* merecer mayor *peso* que un precio cotizado sin tal compromiso vinculante.

- 30.4. El método de comparación de transacciones puede utilizar una variedad de evidencias comparables diferentes, también conocidas como unidades de comparación, las cuales forman la base de la comparación. A manera de ejemplo, dentro de las muchas unidades de comparación usadas en derechos sobre propiedades inmobiliarias, están el precio por metro cuadrado (o por pie cuadrado), la renta por metro cuadrado (o por pie cuadrado) y las tasas de capitalización. Dentro de las muchas unidades de comparación utilizadas en valuación de empresas, se incluyen los múltiplos del EBITDA (siglas en inglés de Beneficio Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización), los múltiplos de las utilidades, los múltiplos del ingreso y los múltiplos del valor en libros. Dentro de las muchas unidades comunes de comparación en la valuación de instrumentos financieros se encuentran las métricas como rentabilidades y diferenciales de tasas de interés. Las unidades de comparación usadas por los *agentes* pueden diferir según la clase de *activos* y según el tipo de sector (económico) y geografía.
- 30.5. Un subconjunto del método de comparación de transacciones es el método de la matriz de precios¹⁸, el cual se usa principalmente para *valuar* algunos tipos de instrumentos financieros, como títulos de deuda, sin depender exclusivamente de precios cotizados para los títulos específicos, pero dependiendo en cambio de la relación de esos títulos con otros títulos de referencia cotizados y sus atributos (e.g. rentabilidades).
- 30.6. Los pasos clave en el método de comparación de transacciones son:
- (a) identificar las unidades de comparación usadas por los *agentes* en el mercado pertinente,
 - (b) identificar las transacciones comparables pertinentes y calcular las métricas de valuación clave para esas transacciones,
 - (c) realizar un análisis comparativo consistente de las similitudes y diferencias cualitativas y cuantitativas entre los *activos* comparables y el *activo* objeto,
 - (d) hacer los ajustes necesarios, si los hubiere, a las métricas de valuación para reflejar las diferencias entre el *activo* objeto y los *activos* comparables (ver párrafo 30.12.d.),
 - (e) aplicar al *activo objeto* las métricas de valuación ajustadas, y
 - (f) si se usaron múltiples métricas de valuación, conciliar las estimaciones de valor.

¹⁸ Matrix Pricing es el "1) Proceso de estimar la tasa de descuento de mercado y el precio de un bono con base en precios cotizados o fijos de bonos comparables más frecuentemente transados. 2) Un enfoque para estimar los precios de valores escasamente transados con base en los precios de valores con atributos similares, tales como calificación de crédito, madurez, o sector económico. (N. del T.)

- 30.7. Un *valuador debería* seleccionar transacciones comparables dentro del siguiente contexto:
- (a) evidencia de varias transacciones es generalmente preferible a una sola transacción o evento,
 - (b) evidencia de transacciones de activos muy similares (lo ideal es que sean idénticos) provee una mejor estimación de *valor* que activos para los que los precios de transacción requieren ajustes *significativos*,
 - (c) transacciones que ocurren más cerca de la fecha de valuación son más representativas del mercado en la fecha de valuación que transacciones más antiguas, particularmente en mercados volátiles,
 - (d) para la mayoría de *bases de valor*, las transacciones deberían ser “transacciones libres” entre partes no relacionadas,
 - (e) deberá disponerse de suficiente información sobre la transacción para permitir que el valuador desarrolle una interpretación razonable del activo comparable y evalúe la evidencia de métricas/comparables de valuación,
 - (f) la información sobre las transacciones comparables debería tomarse de una fuente fiable y de confianza, y
 - (g) transacciones reales proveen mejores evidencias para la valuación que transacciones proyectadas.
- 30.8. El *valuador deberá* analizar y hacer ajustes por cualquier diferencia sustancial entre las transacciones comparables y el *activo* objeto. Ejemplos de diferencias comunes que justificarían ajustes pueden incluir, pero no están limitadas a:
- (a) características materiales (edad, tamaño, especificaciones, etc.)
 - (b) restricciones relevantes sobre o el *activo* objeto o los *activos* comparables,
 - (c) localización geográfica (localización del *activo* y/o localización de donde es posible que sea transado/usado el *activo*) y los entornos económico y regulatorio relativos.
 - (d) rentabilidad o capacidad de generar utilidades de los *activos*,
 - (e) crecimiento histórico y esperado,
 - (f) rentabilidad/tasas cupón,
 - (g) tipos de garantías reales,
 - (h) términos inusuales en las transacciones comparables,
 - (i) diferencias relacionadas con la comerciabilidad y características de control del *activo* objeto y las del comparable, y

- (j) características del bien (e.g. forma legal de tenencia, proporción porcentual que detenta).

Método de Comparación de empresas referentes cotizadas en bolsa

- 30.9. El método de empresa pública utiliza información de comparables cotizados en bolsa que son iguales o similares al activo objeto para llegar a una estimación de *valor*.
- 30.10. Este método es similar al método de comparación de transacciones. Sin embargo hay varias diferencias debido a que los comparables se transan en el mercado de valores como sigue:
 - a. las métricas/comparables de valuación están disponibles en la fecha de valuación,
 - b. se dispone de información sobre los comprables en registros públicos, y
 - c. la información contenida en los registros públicos ha sido preparada conforme a normas contables bien comprendidas.
- 30.11. El método *debe* usarse solamente cuando el *activo* objeto sea suficientemente similar a los comparables que se transan en bolsa para lograr una comparación significativa.
- 30.12. Los pasos clave en el método de comparación de empresas cotizadas en bolsa, son:
 - (a) identificar las evidencias métricas/comparables de valuación que utilizan los agentes en el mercado pertinente,
 - (b) identificar las empresas cotizadas de referencia pertinentes y calcular las métricas de valuación claves para esas transacciones,
 - (c) llevar a cabo un análisis comparativo consistente de las similitudes y diferencias cualitativas y cuantitativas entre los comparables que se transan y el activo objeto.
 - (d) hacer los ajustes necesarios, si los hubiere, a las métricas de valuación para reflejar las diferencias entre el activo objeto y los comparables que se transan en bolsa,
 - (e) aplicar las métricas de valuación ajustadas al activo objeto, y
 - (f) si se usaron múltiples métricas de valuación, ponderar las estimaciones de *valor*.
- 30.13. El *valuador debería* elegir comprables que cotizan en bolsa dentro del siguiente contexto:
 - (a) es preferible considerar múltiples comparables cotizados a usar un solo comparable,
 - (b) la evidencia de comparables similares que se transan en bolsa (por ejemplo, con similar segmento de mercado, área geográfica, tamaño de ingresos y/o activos, tasas de crecimiento, margen de beneficio,

apalancamiento, liquidez y diversificación) provee una mejor estimación de *valor* que comparables que requieren ajustes *significativos*, y

- (c) los títulos o valores que se comercializan de manera activa proveen una evidencia más significativa que aquellos valores escasamente comercializados.

30.14. El *valuador debería* analizar y hacer ajustes por cualquier diferencia material entre los comparables cotizados de referencia y el *activo* objeto. Algunos ejemplos de diferencias comunes que justificarían ajustes *pueden* incluir, pero no están limitadas a:

- (a) características materiales (edad, tamaño, especificaciones, etc.)
- (b) deducciones y primas relevantes (véase párr. 30.18),
- (c) restricciones relevantes sobre el *activo* objeto o los *activos* comparables,
- (d) ubicación geográfica de la empresa sujeta y de los entornos económico y regulatorio relativos,
- (e) rentabilidad o capacidad de generar beneficios de los *activos*,
- (f) diferencias relacionadas con la comerciabilidad y características de control del *activo* objeto y las del comparable, y
- (g) tipo de tenencia del bien.

Otras consideraciones sobre el Enfoque de comparación

30.15. Los siguientes párrafos incluyen una lista no exhaustiva de ciertas consideraciones especiales que *pueden* formar parte de una valuación conforme al Enfoque de comparación.

30.16. Algunas veces se considera como Enfoque de comparación tomar puntos de referencia de valuación apreciativos basados en "reglas empíricas"¹⁹. Sin embargo, las estimaciones de valor derivadas de tales reglas no *deben* recibir *peso* sustancial a menos que pueda demostrarse que compradores y vendedores ponen confianza *significativa* en ellas.

30.17. En el Enfoque de comparación, la base fundamental para hacer ajustes es ajustar por diferencias entre el *activo* objeto y las transacciones de referencia o valores cotizados en bolsa. Algunos de los ajustes más comunes en el Enfoque de comparación se conocen como deducciones y primas.

- a. Las Deducciones por Falta de Comerciabilidad (Discounts for Lack of Marketability, DLOM) deberán aplicarse cuando se considere que los comprables tienen una comerciabilidad superior a la del *activo* objeto. Un DLOM refleja el concepto de que cuando se comparan activos idénticos en todo lo demás, un activo fácilmente comercializable tendría un valor superior que un activo con un periodo largo de comercialización o restricciones sobre la capacidad para vender el activo. Por ejemplo, los valores cotizados pueden

¹⁹ Rule of thumb", en el original en inglés. (N. del T.)

venderse y comprarse casi instantáneamente mientras que las acciones de una empresa que no cotiza en bolsa pueden requerir un periodo de tiempo *significativo* para identificar compradores potenciales y completar la transacción. Muchas *bases de valor* permiten la consideración de restricciones sobre la comerciabilidad que son inherentes al activo objeto, pero prohíben consideraciones sobre comerciabilidad que sean específicas para un propietario en particular. Los DLOM pueden cuantificarse usando cualquier método razonable, pero normalmente se calculan usando la opción de modelos de precios, estudios que comparan el *valor* de acciones cotizadas y acciones restringidas en la misma empresa, o estudios que comparan en *valor* de las acciones de una empresa antes y después de una oferta pública inicial.

- b. Las Primas de Control (algunas veces llamadas Primas de Adquisición por Participantes en el Mercado o MPAPs) y las Deducciones por Falta de Control (DLOC) se aplican para reflejar diferencias entre comparables y el activo objeto, en relación con la capacidad para tomar decisiones y los cambios que pueden hacerse como resultado de ejercer el control. Siendo todo lo demás igual, los *agentes* generalmente preferirían tener control sobre el activo objeto que no tenerlo. Sin embargo, la disposición de los *agentes* para pagar una Prima de Control o DLOC generalmente será un factor cuando la capacidad para ejercer control mejore los beneficios económicos disponibles para el propietario del activo objeto. Las Primas de Control o DLOC pueden cuantificarse usando cualquier método razonable, pero normalmente se calculan con base en un análisis de la mejora del flujo de caja específico, o en reducciones del riesgo asociadas con el control, o comparando precios observados pagados para controlar intereses en cotizaciones en bolsa al precio cotizado antes de que tal transacción sea anunciada. Algunos ejemplos de circunstancias en las que se deben considerar Primas de Control o DLOC son:

1. las acciones de empresas que cotizan en bolsa generalmente no tienen la capacidad de tomar decisiones relacionadas con las operaciones de la compañía (carecen de control). Como tal, cuando se aplica el método de comparación de referentes públicos para *valuar* un *activo* objeto que refleja un interés controlador, *puede* que sea apropiada una prima por control, o
 2. las transacciones de referencia en el método de transacciones de empresas de referencia con frecuencia reflejan transacciones de intereses controladores. Cuando se use ese método para *valuar* un *activo* objeto que refleje intereses minoritarios, *puede* ser apropiado un DLOC.
- c. En ocasiones se aplican deducciones de bloque cuando el activo objeto representa un paquete grande de acciones en valores que se comercializan en bolsa, de tal forma que un propietario no tendría posibilidad de vender el paquete rápidamente en un mercado público sin influir negativamente en el precio cotizado. Las deducciones de bloque pueden cuantificarse usando cualquier método razonable

pero normalmente se usa un modelo que considere el periodo de tiempo a lo largo del cual un *agente* podría vender las acciones en cuestión sin impactar de manera negativa en el precio cotizado (e.g. vendiendo una porción relativamente pequeña del volumen al que normalmente ese valor se comercializa diariamente). Bajo ciertas *bases de valor* están prohibidas las deducciones de bloqueo, particularmente en el *valor razonable* para reportes de información financiera.

40. Enfoque basado en el ingreso (o enfoque de renta)

40.1. El enfoque basado en el ingreso provee una estimación de *valor* convirtiendo un flujo futuro de tesorería a un solo valor presente. Según el enfoque basado en el ingreso, el *valor* de un activo se determina con referencia al *valor* de los ingresos, flujo de caja o ahorro de costes generados por el activo.

40.2. El enfoque basado en el ingreso *debe* aplicarse y asignársele *peso significativo* bajo las siguientes circunstancias:

- (a) la capacidad de generar rentas del *activo* es el elemento crítico que afecta al *valor* desde la perspectiva de un *agente*, y/o
- (b) se dispone de proyecciones razonables sobre la cantidad y momento de los ingresos futuros del *activo objeto*, pero hay pocos, si existen, comprobables de mercado relevantes.

40.3. Aun cuando las circunstancias anteriormente descritas indiquen que el enfoque basado en el ingreso debería aplicarse asignándole *peso significativo*, las siguientes son circunstancias adicionales bajo las cuales el enfoque basado en el ingreso puede ser aplicado y atribuírsele *peso significativo*. Cuando se utilice el enfoque basado en el ingreso bajo las siguientes circunstancias, el *valuador debería* considerar si cualquier otro enfoque puede ser aplicado y ponderado para corroborar la estimación de valor proveniente del enfoque basado en el ingreso.

- (a) la capacidad de generar ingresos del *activo objeto* es sólo uno de varios factores que afectan al *valor* desde la perspectiva de un *agente*,
- (b) existe una incertidumbre significativa sobre la cantidad y el momento de los ingresos futuros del *activo objeto*,
- (c) hay una falta de acceso a la información relacionada con el *activo objeto* (por ejemplo, un propietario minoritario puede tener acceso a estados financieros históricos pero no a las proyecciones/presupuestos), y /o
- (d) el *activo objeto* todavía no ha comenzado a generar ingresos, pero se proyecta que lo hará.

40.4. Una base fundamental para el enfoque basado en el ingreso es que los inversores esperan recibir un retorno sobre sus inversiones y que tal retorno debería reflejar el nivel de riesgo de la inversión.

- 40.5. Generalmente, los inversores sólo pueden esperar ser compensados por el riesgo sistémico (también conocido como “riesgo de mercado” o “riesgo no diversificable”).

50. Métodos del enfoque basado en el ingreso

- 50.1. Aunque existen muchas maneras de implementar el enfoque basado en el ingreso, los métodos dentro del enfoque basado en el ingreso se basan principalmente en el descuento de flujos futuros de efectivo al valor presente en un único valor capital. Existen variantes del método de Flujos de Caja Descontados (FCD) y los conceptos siguientes son aplicables en parte o totalmente a los métodos del enfoque basado en el ingreso.

Método de Flujos de Caja Descontados (FCD)

- 50.2. Bajo el método de FCD el flujo de efectivo proyectado se descontará a la fecha de valuación, dando por resultado el valor presente del *activo*.
- 50.3. En algunas circunstancias para *activos* de larga vida o vida indefinida, el FCD *puede* incluir un valor terminal que representa el *valor* del *activo* al final del periodo explícito proyectado. En otras circunstancias, el *valor* del *activo* *puede* calcularse únicamente utilizando un *valor* terminal sin un periodo explícito de proyección. A esto se le conoce normalmente como método de capitalización de rentas.
- 50.4. Los pasos claves en el método de FCD son:
- escoger el tipo de flujo de caja más apropiado de acuerdo con la naturaleza del *activo* o *objeto* y el encargo (e.g. antes de impuestos, después de impuestos, flujo de caja total o flujo de caja libre del accionista, real o nominal, etc.),
 - determinar el periodo explícito más apropiado, si lo hubiere, a lo largo del cual se habrá de pronosticar el flujo de caja,
 - preparar las proyecciones de flujo de caja para ese periodo,
 - determinar si es apropiado un valor terminal para el *activo* objeto al final de periodo explícito de proyección (si lo hubiere) y luego determinar el valor terminal apropiado para la naturaleza del *activo*,
 - determinar la *tasa de descuento* apropiada, y
 - aplicar la *tasa de descuento* al flujo de caja futuro, incluyendo el valor terminal, si es el caso.

Tipos de flujo de caja (o flujo de fondos)

- 50.5. Al seleccionar el tipo de flujo de caja apropiado para el *activo* o el encargo, los *valuadores* *deben* considerar los factores enumerados a continuación. Además, la *tasa de descuento* y otros datos de entrada *deben* ser consistentes con el tipo de flujo de caja seleccionado.
- Flujo de caja a la totalidad del activo o interés parcial. Normalmente se utiliza el flujo de caja para todo el *activo*. Sin embargo, en ocasiones pueden utilizarse otros niveles de ingresos, como flujo de

caja al capital (después del pago de intereses y del principal de la deuda) o dividendos (sólo el flujo de efectivo distribuido a los accionistas). El flujo de caja sobre el total del *activo* es el más comúnmente utilizado porque teóricamente un *activo* debería tener un solo *valor* que es independiente de cómo se financia o de si los ingresos se pagan como dividendos o se reinvierten.

- (b) El flujo de caja puede ser antes o después de impuestos. La tasa de impuestos aplicada debería ser consistente con la *base de valor* utilizada y, en muchas circunstancias, sería la tasa de impuestos de un *agente* más que una específica para el propietario.
 - (c) Nominal contra real. Un flujo de caja real no considera la inflación en tanto que los flujos de caja nominales incluyen expectativas relacionadas con la inflación. Si el flujo de caja incorpora una tasa esperada de inflación, la *tasa de descuento* tiene que incluir también un ajuste por inflación.
 - (d) Divisa. La elección de la divisa utilizada puede tener impacto sobre los supuestos relacionados con la inflación y el riesgo. En particular esto es cierto en mercados emergentes o en el caso de divisas con altas tasas de inflación. La moneda en la cual se formula el pronóstico y los riesgos relacionados son independientes y distintos de los riesgos asociados con el(los) país(es) en donde el *activo* reside u opera.
 - (e) El tipo de flujo de efectivo contenido en el pronóstico. Por ejemplo, un pronóstico de flujo de efectivo *puede* representar flujos de efectivo esperados (e.g. escenarios ponderados por probabilidad), flujos de efectivo más probables, flujos de efectivo contractuales, etc.
- 50.6. El tipo de flujo de caja elegido *debería* estar en concordancia con el punto de vista de los *agentes*. Por ejemplo, los flujos de caja y *tasas de descuento* para bienes inmobiliarios ordinariamente se desarrollan sobre una base antes de impuestos en tanto que los flujos de caja y tasas de descuento para empresas normalmente se desarrollan sobre una base post impuestos. El ajuste entre *tasas de descuento* antes y después de impuestos puede ser complejo y propenso a error y *debería* ser abordado con precaución.
- 50.7. Cuando una *valuación* se está desarrollando en una divisa (la “divisa de valuación”) que difiere de la divisa utilizada en las proyecciones de flujo de caja (la “divisa funcional”), el *valuador debería* usar uno de los siguientes métodos de conversión de divisa:
- (a) Descontar los flujos de efectivo en la divisa funcional utilizando una *tasa de descuento* apropiada para esa divisa. Convertir el valor presente de los flujos de efectivo a la divisa de valuación al tipo de cambio efectivo de mercado en la fecha de valuación.
 - (b) Utilizar una curva de proyección futura del cambio de la divisa para convertir las proyecciones de divisa funcional a proyecciones en la divisa de valuación y descontar las proyecciones usando una *tasa de descuento* apropiada para la divisa de valuación. Cuando no se dispone de una curva de proyección futura del cambio de la divisa

fiable (por ejemplo, debido a falta de liquidez en los mercados pertinentes de cambio de divisas), puede que no sea posible usar este método, y solamente podrá aplicarse el método descrito en el párrafo. 50.7.a.

Periodo de proyección explícito

- 50.8. El criterio de selección dependerá del *propósito de la valuación*, la naturaleza del *activo*, la información disponible y las *bases de valor* requeridas. Para un *activo* de vida corta, es más probable que sea posible y pertinente proyectar el flujo de caja a lo largo de la vida total.
- 50.9. Los *valuadores deberán* considerar los siguientes factores al seleccionar el periodo de proyección explícito:
- (a) la vida del *activo*,
 - (b) un periodo razonable en el que esté disponible información confiable para basar las proyecciones,
 - (c) el periodo de proyección explícito mínimo que sea suficiente para que el *activo* logre un nivel estabilizado de crecimiento y beneficio, después del cual puede usarse un valor terminal,
 - (d) en la *valuación* de *activos* cíclicos, el periodo explícito debería incluir un ciclo completo, cuando sea posible, y
 - (e) para *activos* de vida finita, como la mayoría de instrumentos financieros, el flujo de caja normalmente se preverá sobre toda la vida del *activo*.
- 50.10. En algunos casos, particularmente cuando el *activo* está operando a un nivel estabilizado de crecimiento y beneficios en la fecha de valuación, puede no ser necesario considerar un periodo de proyección explícito, y un valor terminal puede ser la única base de valor (conocido a veces como método de capitalización de ingresos).
- 50.11. El periodo de tenencia previsto para un inversor no debería ser la única consideración al seleccionar un periodo de proyección explícito, y no debería afectar el *valor* de un *activo*. Sin embargo, se puede considerar el periodo a lo largo del cual se pretende tener el *activo* al determinar el periodo de proyección explícito, si el objetivo de la *valuación* es determinar su *valor de inversión*.

Proyección de flujos de caja

- 50.12. Los flujos de caja para periodos de proyección explícitos se construyen usando información financiera prospectiva (PFI, por Prospective Financial Information) (ingresos proyectados/flujos de entrada y gastos/flujos de salida)
- 50.13. Como se explica en el párrafo 50.12, independientemente de la PFI (e.g. proyecciones de gestión), el *valuador debe* realizar un análisis para evaluar la PFI, las suposiciones que la subyacen y si es apropiada para la *finalidad de la valuación*. Lo apropiado de la PFI y los supuestos subyacentes dependerán de la *finalidad de la valuación* y de las *bases de valor* requeridas.

Por ejemplo, el flujo de caja utilizado para determinar el *valor de mercado* deberá reflejar la PFI que sería anticipada por los *agentes*, en contraste, el *valor de inversión* puede medirse usando un flujo de caja basado en previsiones razonables desde la perspectiva de un inversor particular.

- 50.14. El flujo de caja se divide en intervalos periódicos adecuados (e.g. semanales, mensuales, trimestrales o anuales) cuya elección depende de la naturaleza del *activo*, el patrón del flujo de caja, la información disponible y la duración del periodo de proyección.
- 50.15. El flujo de caja proyectado *debería* reflejar la cantidad y el periodo de todos los flujos de caja futuros de entrada y salida asociados con el *activo objeto* desde una perspectiva apropiada para la *base de valor*.
- 50.16. Normalmente, el flujo de caja previsto reflejará alguno de los siguientes:
 - a. flujo de caja contractual o prometido,
 - b. el conjunto más probable de flujo de caja,
 - c. el flujo de caja esperado ponderado por probabilidad, o
 - d. múltiples escenarios de posibles flujos de caja futuros.
- 50.17. Con frecuencia, diferentes tipos de flujos de caja reflejan diferentes niveles de riesgo y *pueden* requerir diferentes tasas de descuento. Por ejemplo, los *flujos de caja* esperados *ponderados* por probabilidad incorporan expectativas relacionadas con todos los resultados posibles y no dependen de ninguna condición o evento particular (nótese que cuando se utiliza un flujo de caja esperado *ponderado* por probabilidad, no siempre es necesario que los *valuadores* consideren las distribuciones de todos los flujos de caja posibles empleando modelos y técnicas complejas. Más bien, los *valuadores pueden* desarrollar un número limitado de escenarios discretos y probabilidades que capturen la gama de posibles flujos de caja). El conjunto de flujos de caja más probable *puede* estar condicionado a ciertos eventos futuros y por tanto podría reflejar diferentes riesgos y justificar una *tasa de descuento* diferente.
- 50.18. Aunque que los *valuadores* con frecuencia reciben PFI que reflejan ingresos y gastos contables, generalmente es preferible usar, como base de *valuación*, los flujos de caja anticipados por los *agentes*. Por ejemplo, los gastos contables no efectivos, como depreciación y amortización, *deberían* sumarse, y los flujos de salida de efectivo relacionados con gastos de capital o cambios en el capital de trabajo *deberían* restarse al calcular el flujo de caja.
- 50.19. Los *valuadores deben* asegurar que la estacionalidad y ciclicidad del objeto ha sido apropiadamente considerada en las proyecciones de flujo de caja.

Valor terminal

- 50.20. Cuando se espera que el *activo* continúe más allá del periodo de proyección, los *valuadores deben* estimar el *valor* del *activo* al final de ese periodo. Es entonces cuando el valor terminal se descuenta a la fecha de valuación, normalmente usando la misma *tasa de descuento* aplicada al flujo proyectado.

- 50.21. El valor terminal *deberá* considerar:
- si el *activo* es de naturaleza deteriorable o vida finita o de vida infinita, puesto que esto influirá en el método utilizado para calcular un valor terminal,
 - si hay potencial de crecimiento futuro para el *activo* más allá del proyectado,
 - si hay una cantidad fija predeterminada de capital que se espera que será recibida al final de periodo de proyección explícito,
 - el nivel de riesgo para el *activo* en el momento en el que se calcula el valor terminal,
 - para *activos* cíclicos, el valor terminal debe considerar la naturaleza cíclica del activo y no debe desarrollarse de forma que considere niveles “pico” o “mínimo” de flujos de caja a perpetuidad, y
 - los atributos de impuestos inherentes al *activo* al final del periodo de proyección explícito (si los hubiere) y aquellos atributos de impuestos que habrían de esperarse a perpetuidad.
- 50.22. Los *valuadores* pueden aplicar cualquier método razonable para calcular un valor terminal. A pesar de que hay muchos enfoques diferentes para calcular un valor terminal, los tres métodos más comunes para ello son:
- Modelo Gordon de crecimiento/modelo de crecimiento constante (apropiado sólo para activos de vida indefinida),
 - Modelo de comparación de mercado/valor de salida (apropiado tanto para activos deteriorables/vida finita como para activos de vida indefinida), y
 - Valor de rescate/coste de disposición (apropiado sólo para activos deteriorables/vida finita).

Modelo Gordon de Crecimiento/Modelo de Crecimiento Constante

- 50.23. El modelo de crecimiento constante supone que el *activo* crece (o disminuye) a una tasa constante a perpetuidad.

Comparación de mercado/Valor de salida

- 50.24. El modelo de comparación de mercado/valor de salida puede desarrollarse de varias formas, pero el objetivo final es calcular el *valor* del *activo* al final del periodo de proyección explícito.
- 50.25. Las formas comunes de calcular el valor terminal conforme a este modelo incluyen la aplicación de un factor de capitalización basado en evidencias del mercado o un múltiplo de mercado.
- 50.26. Cuando se usa el modelo de comparación de mercado/valor de salida, los *valuadores* deben cumplir con los requisitos de las secciones de Enfoque de

comparación y métodos del Enfoque de comparación (secciones 20 y 30). Sin embargo, los *valuadores* también tendrán que considerar las condiciones esperadas de mercado al final de periodo de proyección explícito y hacer ajustes en concordancia.

Valor de rescate/Coste de disposición

- 50.27. El valor terminal de algunos *activos puede* tener escasa o ninguna relación con el flujo de caja precedente. Algunos ejemplos de dichos *activos* incluyen *activos* amortizables como una mina o un pozo petrolero.
- 50.28. En tales casos, normalmente el valor terminal se calcula como el valor de rescate del *activo*, menos los **costes** de disposición del *activo*. En circunstancias en las que los **costes** exceden el valor de rescate, el valor terminal es negativo y se conoce como un **coste** de disposición o una obligación de retirar el *activo*.

Tasa de descuento

- 50.29. La tasa a la cual se ha de descontar el flujo de caja proyectado *debería* reflejar no solamente el valor del dinero en el tiempo, también los riesgos asociados con el tipo de flujo de caja y las operaciones futuras del *activo*.
- 50.30. La **tasa de descuento** debe ser consistente con el tipo de flujo de efectivo.
- 50.31. Los *valuadores pueden* utilizar cualquier método para desarrollar una **tasa de descuento** apropiada. Aunque hay muchos métodos para desarrollar una **tasa de descuento** o determinar de una **tasa de descuento** razonable, una lista con algunos de los métodos comunes incluye:
- un modelo de precios de activos de capital (CAPM)²⁰,
 - un promedio ponderado del coste de capital (WACC)²¹,
 - las tasas/rentabilidades observadas o inferidas,
 - un método de “construcción” de tasa o de acumulación.
- 50.32. Los *valuadores deberían* considerar análisis de corroboración al evaluar la pertinencia de una **tasa de descuento**. Una lista no exhaustivo de análisis debería incluir:
- una tasa interna de retorno (TIR),
 - un retorno promedio ponderado sobre los activos (WARA)²²,
 - indicaciones de valor de otros enfoques, tales como el enfoque de comparación o la comparación de múltiplos implícitos del enfoque basado en el ingreso con múltiplos de referencia del mercado de empresas o múltiplos de transacción.

²⁰ Capital Asset Pricing Model, en inglés.

²¹ *Weighted* average cost of capital.

²² *Weighted* average return on assets.

- 50.33. Al desarrollar una *tasa de descuento*, un *valuador debería* considerar:
- el tipo de activo que se está valuando. Por ejemplo, las tasas de descuento utilizadas al valorar deuda podrían ser diferentes de aquellas empleadas cuando se valoran bienes inmobiliarios o una empresa,
 - las tasas implícitas en transacciones de mercado comparables,
 - la ubicación geográfica del activo y/o la localización de los mercados en los cuales se comercializaría,
 - la vida/duración y/o *vencimiento* del activo y la consistencia de los datos de entrada. Por ejemplo, el plazo para la tasa libre de riesgo aplicada dependerá de las circunstancias, pero un enfoque común es igualar el plazo del instrumento libre de riesgo con el horizonte de tiempo de los flujos de efectivo que se están considerando.
 - las *bases de valor* que están siendo aplicadas.
 - La denominación de la moneda de los flujos de efectivo que se están desarrollando.
- 50.34. Al desarrollar una *tasa de descuento*, el *valuador deberá*:
- documentar el método usado para desarrollar la *tasa de descuento* y sustentar su uso,
 - proveer evidencia para la derivación de la *tasa de descuento*, incluyendo la identificación de los datos de entrada significativos y la sustentación para su derivación o la fuente de ésta,
- 50.35. Los *valuadores deben* considerar el *propósito* para el cual se ha preparado el pronóstico y si las suposiciones del pronóstico son consistentes con la *base de valor* que se está aplicando. Si las suposiciones del pronóstico no son consistentes con la *base de valor*, podría ser necesario ajustar el pronóstico o la *tasa de descuento* (ver 50.38).
- 50.36. Los *valuadores deben* considerar el riesgo de lograr los flujos de efectivo del activo cuando desarrollan la *tasa de descuento*. Específicamente, el *valuador* debe evaluar si el riesgo que subyace las suposiciones del flujo de efectivo pronosticado ha sido incorporado en la *tasa de descuento*.
- 50.37. Aun cuando hay muchas formas de evaluar el riesgo de lograr el flujo de efectivo pronosticado, una lista no exhaustiva de procedimientos comunes incluye:
- identificar los componentes clave del flujo de efectivo pronosticado y comparar los componentes clave del flujo de efectivo pronosticado con:
 - El desempeño operativo y financiero histórico del *activo*,
 - El desempeño histórico y esperado de *activos* comparables,
 - El desempeño histórico y esperado del sector, y

- Tasas de crecimiento esperadas de corto y largo plazo del país o región en donde el *activo* opera principalmente,
 - (b) Confirmar si el flujo de efectivo pronosticado representa los flujos de efectivo esperados (e.g. escenarios de probabilidad *ponderada*), en contraposición de los flujos de efectivo más probables (escenario más probable) del *activo* o algún otro tipo de flujo de efectivo,
 - (c) Si se están utilizando flujos de efectivo esperados, considerar la dispersión relativa de los resultados potenciales usados para derivar los flujos de efectivo esperados (e.g. mayor dispersión puede indicar la necesidad de un ajuste a la *tasa de descuento*).
 - (d) Comparar pronósticos previos para el *activo* con los resultados reales para evaluar la precisión y fiabilidad de las estimaciones de la administración,
 - (e) Considerar factores cualitativos, y
 - (f) Considerar indicaciones de valor tales como las que resultan del enfoque de comparación.
- 50.38. Si el *valuador* determina que ciertos riesgos incluidos en el pronóstico de flujo de efectivo no han sido incorporados en la *tasa de descuento*, el *valuador* debe 1) ajustar el pronóstico o 2) ajustar la *tasa de descuento* para tomar en cuenta aquellos riesgos aun no incorporados.
- (a) Al ajustar el pronóstico de flujo de efectivo el *valuador debería* proveer el razonamiento por el cual los ajustes fueron necesarios, desarrollar procedimientos cuantitativos para respaldar los ajustes, y documentar la naturaleza y cantidad de los ajustes
 - (b) Al ajustar la *tasa de descuento*, el *valuador debería* documentar por qué no fue apropiado o posible ajustar el pronóstico de flujo de efectivo, proveer el razonamiento por el cual tales riesgos no están de otra forma incorporados en la *tasa de descuento*, desarrollar procedimientos cualitativos y cuantitativos para respaldar los ajustes, y documentar la naturaleza y cantidad del ajuste. El uso de procedimientos cuantitativos no necesariamente implica una derivación cuantitativa del ajuste a la *tasa de descuento*. Un *valuador* no necesita llevar a cabo un exhaustivo proceso cuantitativo pero *debería* tomar en cuenta toda la información razonablemente disponible.
- 50.39. Al determinar una *tasa de descuento* puede ser apropiado considerar el impacto que la unidad de cuenta del activo tiene en riesgos no sistemáticos y la derivación de una *tasa de descuento* global. Por ejemplo, el *valuador debería* considerar si los *agentes en el mercado* evaluarían la *tasa de descuento* para el activo de forma independiente o si los *agentes* evaluarían el *activo* en el contexto de una cartera más amplia y por tanto considerar el potencial de diversificación del riesgo no sistémico.

50.40. El *valuador debería* considerar el impacto de acuerdos entre compañías²³ y precios de transferencia en la *tasa de descuento*. Por ejemplo, no es poco común que acuerdos entre compañías especifiquen retornos fijos o garantizados para algunos negocios o entidades dentro de una empresa más grande, lo cual reduciría el riesgo de los flujos de efectivo pronosticados de la entidad y reduciría la tasa de descuento apropiada. Sin embargo, otros negocios o entidades dentro de la empresa son considerados rentistas residuales a los que se distribuyen tanto retornos como riesgos excedentes, con lo que se incrementa el riesgo de los flujos de efectivo pronosticados de la entidad y la *tasa de descuento* apropiada.

60. Enfoque del coste

60.1. El enfoque del coste provee un indicador de *valor* utilizando el principio económico de que un comprador no pagaría por un activo más que el *coste* que representaría obtener un activo de igual utilidad, ya sea mediante compra o construcción, a no ser que ello involucrara tiempo, inconvenientes, riesgo u otros factores. El enfoque provee una estimación de valor calculando el coste de reposición o reproducción de un activo y haciendo deducciones por deterioro físico y otras formas pertinentes de obsolescencia.

60.2. El enfoque del coste *debería* aplicarse y atribuírsele *peso significativo*, en las siguientes circunstancias:

- (a) los *agentes* pueden tener la posibilidad de recrear un *activo* con la misma utilidad que el *activo objeto*, sin restricciones reglamentarias o legales, y el activo podría ser recreado con tal rapidez que un *agente* no estaría dispuesto a pagar una prima *significativa* por la capacidad de usar el *activo objeto* inmediatamente,
- (b) el *activo* no es un generador directo de ingresos y la naturaleza singular del *activo* desaconseja y no hace viable usar un enfoque basado en el ingreso o comparación, y/o
- (c) la *base de valor* que se está usando está basada fundamentalmente en el coste de reposición, como es el caso del valor de reposición.

60.3. Aunque las circunstancias que señala el párrafo 60.2 indican cuándo el enfoque del coste *debería* aplicarse y atribuírsele *peso significativo*, las siguientes son circunstancias adicionales en las que el enfoque del coste puede ser aplicado y atribuírsele *peso significativo*. Cuando se utiliza el enfoque del coste bajo las siguientes circunstancias, el *valuador* debería considerar si cualquier otro enfoque puede ser aplicado y ponderado para corroborar la estimación de valor del enfoque del coste:

- a. los participantes podrían considerar la recreación de un activo con utilidad similar, pero hay restricciones potenciales legales o reglamentarias o existe un tiempo implícito *significativo* para recrear el *activo*,
- b. cuando se está utilizando el enfoque del coste como una forma de verificar la razonabilidad de otros enfoques (por ejemplo, utilizando

²³ En el original en inglés del Reino Unido *intercompany*, es un adjetivo que significa realizado entre, o que involucra dos o más compañías.

el enfoque del coste para confirmar si una empresa valorada como empresa en funcionamiento puede ser más valiosa (valuada sobre una base de liquidación), y/o

- c. el activo fue creado recientemente, por lo tanto hay un alto grado de confianza en los supuestos utilizados en el enfoque del coste.

60.4. El *valor* de un *activo* parcialmente terminado generalmente reflejará los *costes* ocasionados hasta la fecha en la creación del *activo* (y si esos *costes* contribuyen al *valor*), y las expectativas de los *agentes* en relación con el *valor* del bien al terminarse, pero considerando los *costes* y plazos necesarios para completar el *activo* y los ajustes apropiados por utilidad y riesgo.

70. Métodos del enfoque del coste

70.1. En general, hay tres métodos para el enfoque del coste:

- a. método de coste de reposición: método que indica el *valor* mediante el cálculo del *coste* de un *activo* similar que ofrece una utilidad equivalente,
- b. método de coste de reproducción: método, dentro del *coste*, que indica el *valor* calculando el *coste* de recrear una réplica de un *activo*, y
- c. método aditivo: método que calcula el *valor* de un activo mediante la suma de los *valores* de las partes que lo componen.

Método del Coste de reposición

70.2. Por lo general, el *coste* de reposición es el coste relevante para determinar el *precio* que pagaría un *agente*, ya que está basado en reproducir la utilidad del *activo*, no sus propiedades físicas exactas.

70.3. Generalmente el coste de reposición se ajusta por deterioro físico y todas las formas pertinentes de obsolescencia. Después de dichos ajustes, se puede hacer referencia a él como coste de reposición depreciado.

70.4. Los pasos claves en el método del coste de reposición, son:

- (a) calcular todos los *costes* en que incurriría un *agente* típico que buscarse crear y obtener un activo que proporcione una utilidad equivalente,
- (b) determinar si hay alguna depreciación relacionada con obsolescencia física, funcional o externa asociada con el *activo objeto*, y
- (c) deducir la depreciación total de los *costes* totales para llegar al *valor* del *activo objeto*.

70.5. El coste de reposición generalmente es el de un *activo* nuevo equivalente, es decir, uno que provee una función similar y equivalente a la del *activo* que se está valuando, pero que responde a un diseño contemporáneo y está construido o hecho usando materiales y técnicas actuales y coste-eficientes.

Método del coste de reproducción

- 70.6. El coste de reproducción es apropiado en circunstancias como las siguientes:
- (a) el **coste** de un activo moderno equivalente es mayor que el **coste** de recrear un réplica del activo objeto, o
 - (b) la utilidad ofrecida por el activo objeto sólo podría proveerse mediante una réplica en lugar de un equivalente moderno.
- 70.7. Los pasos clave en el método de coste de reproducción son:
- (a) calcular todos los **costes** que debería asumir un *agente* que buscase crear una réplica exacta del *activo objeto*,
 - (b) determinar si existe alguna depreciación relacionada con obsolescencias físicas, funcionales o externas del *activo objeto*, y
 - (c) deducir la depreciación total de los **costes** totales para llegar al **valor** del *activo objeto*.

Método de adición²⁴

- 70.8. El método de adición, al cual también se le conoce como el método del *activo* subyacente, normalmente se emplea para compañías de inversión u otros tipos de *activos* o entidades para las que el **valor** es principalmente un factor del **valor** de sus participaciones.
- 70.9. Los pasos básicos del método de adición son:
- a. **valorar** cada uno de los *activos* componentes que son parte del *activo objeto* usando los enfoques y métodos de valuación apropiados, y
 - b. **sumar** el **valor** de los *activos* componentes para llegar al **valor** del *activo objeto*.

Consideraciones del coste

- 70.10. El enfoque del coste *debería* capturar todos los **costes** en que incurriría un *agente* típico.
- 70.11. Los elementos de coste pueden ser diferentes dependiendo del tipo de *activo* y *deberían* incluir los costes directos e indirectos que se requerirían para reponer/recrear el *activo* en la fecha de valuación. Algunos de los elementos comunes a considerar incluyen:
- a. **costes directos:**
 - 1. materiales, y
 - 2. mano de obra.

²⁴ En la versión en inglés se utiliza el término *Summation method*

b. costes indirectos:

1. costes de transporte,
2. costes de instalación,
3. honorarios profesionales (diseño, permisos, arquitectura, trámites legales, etc.),
4. otros honorarios (comisiones, etc.),
5. gastos generales,
6. impuestos,
7. costes financieros (e.g. intereses sobre financiación por deuda), y
8. margen de beneficio/beneficio empresarial para el creador del activo (e.g. retorno a los inversores).

70.12. Un *activo* adquirido por un tercero refleja ya, presumiblemente, los **costes** relacionados con la creación del *activo* así como algún tipo de margen de beneficio para proporcionar un retorno sobre su inversión. Como tal, conforme a **bases de valor** que suponen una transacción hipotética, puede ser apropiado incluir un supuesto de margen de beneficio sobre ciertos **costes** que puede expresarse como un beneficio objetivo, ya sea una cantidad global o un retorno porcentual sobre costes o valor. Sin embargo, los costes financieros, si se incluyen, podrían ya reflejar el retorno exigido por los agentes sobre el capital empleado, por lo que los *valuadores* deben tener cautela cuando incluyen costes financieros y márgenes de beneficio.

70.13. Cuando los **costes** se han derivado de precios actuales, cotizados o estimados por proveedores o contratistas terceros, estos ya incluirán el nivel de beneficio deseado por ellos.

70.14. Los **costes** actuales asociados a la creación del *activo objeto* (o un *activo de referencia comparable*) *pueden* estar disponibles y proveer un indicador pertinente del coste del *activo*. Sin embargo, *puede* ser necesario hacer ajustes para reflejar lo siguiente:

- (a) fluctuaciones de **coste** entre la fecha en la que se generó ese coste y la fecha de valuación, y
- (b) cualquier **coste** o ahorro, atípico o excepcional, que se vería reflejado en la información de costes pero que no surgiría en la creación de un equivalente.

80. Depreciación/Obsolescencia

- 80.1. En el contexto del enfoque del coste, la “depreciación” se refiere a los ajustes hechos al **coste** estimado de creación de un *activo* de igual utilidad, para reflejar el impacto sobre el *valor* de cualquier obsolescencia que afecte al *activo objeto*. Este significado es diferente al uso que se da a la palabra en la elaboración de informes financieros o en normas tributarias, en donde generalmente hace referencia a un método para distribuir sistemáticamente el gasto de capital a lo largo del tiempo.
- 80.2. Generalmente se consideraran ajustes por depreciación para los siguientes tipos de obsolescencia, que puede dividirse a su vez en subcategorías al hacer los ajustes:
- (a) Obsolescencia física: Cualquier pérdida de utilidad debida a un deterioro físico del activo o de sus componentes a causa de su edad o uso.
 - (b) Obsolescencia funcional: Cualquier pérdida de utilidad que resulte de ineficiencias en el *activo objeto* comparadas con el *activo* que lo reemplaza, tales como su diseño, especificación o tecnología desactualizados.
 - (c) Obsolescencia externa o económica: Cualquier pérdida de utilidad causada por factores económicos o de ubicación externos al activo. Este tipo de depreciación puede ser temporal o permanente.
- 80.3. La depreciación/obsolescencia *debería* considerar la vida física y económica del *activo*:
- (a) La vida física es el periodo de tiempo que puede ser usado el activo antes de que se haya desgastado o sobrepase una condición de reparación económica, suponiendo una rutina de mantenimiento normal sin considerar cualquier potencial de renovación o reconstrucción.
 - (b) La vida económica es el periodo de tiempo que se espera que el activo esté en aptitud de generar retorno económico o proveer beneficio no financiero en su uso actual. Esto se verá influenciado por el grado de obsolescencia funcional al que esté expuesto el activo.
- 80.4. Excepto por algunos tipos de depreciación económica o externa, la mayoría de depreciaciones pueden medirse haciendo comparaciones entre el *activo objeto* y el *activo* hipotético en el cual se basa el coste estimado de reposición o reproducción. Sin embargo, cuando está disponible la evidencia de mercado del efecto de la depreciación en el *valor*, esa evidencia *debería* considerarse.
- 80.5. La obsolescencia física puede medirse de dos maneras diferentes:
- (a) obsolescencia física curable, e.g. el **coste** de reparar/remediar la obsolescencia, u
 - (b) obsolescencia física incurable que considera la edad del activo, la

vida total esperada y vida remanente en donde el ajuste por obsolescencia física es equivalente a la proporción de vida total esperada que se ha consumido. La vida total esperada puede expresarse de cualquier forma razonable, incluyendo la vida esperada en años, distancia, unidades producidas, etc.

80.6. Hay dos formas de obsolescencia funcional:

- (a) exceso de coste de capital, que puede ser causado por cambios en el diseño, los materiales de construcción, la tecnología o las técnicas de manufactura que son el resultado de la disponibilidad de activos modernos equivalentes con menores costes de capital que el *activo objeto*, y
- (b) exceso de coste de operación, que puede ser causado por mejoras en el diseño o exceso de capacidad que resulta de la disponibilidad de activos modernos con menores costes de operación que el *activo objeto*.

80.7. La obsolescencia económica puede surgir cuando a un *activo* individual o a un total de *activos* utilizados en una empresa les afectan factores externos y debería deducirse después del deterioro físico o la depreciación funcional. En bienes inmobiliarios, los ejemplos de obsolescencia económica incluyen:

- (a) cambios adversos en la demanda de productos o servicios producidos por el *activo*,
- (b) sobreoferta en el mercado del *activo*,
- (c) interrupción o pérdida en la disponibilidad de mano de obra o materias primas,
- (d) el *activo* está siendo utilizado por un negocio que no puede permitirse pagar una renta de mercado por los *activos* y seguir generando una tasa de retorno de mercado.

80.8. El efectivo o equivalentes de efectivo no se ven afectados por la depreciación y no se ajustan. Los *activos* comercializables no se ajustan bajo su *valor de mercado* determinado usando el Enfoque de comparación.

90. Modelo de valuación

90.1. Un modelo de valuación se refiere de manera colectiva a los métodos, sistemas y técnicas cuantitativas y juicios cualitativos usados para estimar y documentar el *valor*.

90.2. Cuando se usa o crea un modelo de valuación, el *valuador* debe:

- (a) Llevar registros apropiados para respaldar la selección o creación del modelo,
- (b) Entender y asegurar que el resultado del modelo de valuación, las suposiciones significativas y condiciones limitantes son consistentes con la base y alcance de la *valuación*, y

- (c) Considerar los riesgos clave asociados con las supuestas hechas en el modelo de valuación.
903. Independientemente de la naturaleza del modelo de valuación, para cumplir con las IVS, el *valuador* debe asegurarse que la *valuación* cumple con todos los demás requerimientos contenidos dentro de las IVS.

BORRADOR

Estándares de Activos

BORRADOR

IVS 200 Empresas y Participaciones en Empresas

Contenidos	Párrafos
Visión general	10
Introducción	20
Bases de Valor	30
Enfoques y métodos de Valuación	40
Enfoque de comparación	50
Enfoque basado en el ingreso	60
Enfoque del Coste	70
Consideraciones Especiales para Empresas y Participaciones en Empresas	80
Derechos de Propiedad	90
Información Empresarial	100
Consideraciones Económicas y sectoriales	110
Activos Operativos y No Operativos	120
Consideraciones sobre Estructura de capital	130

10. Visión general

- 10.1. Los principios contenidos en los Estándares Generales se aplican a las valuaciones de empresas y participaciones en empresas. Este estándar contiene requisitos adicionales que se aplican a las valuaciones de empresas y participaciones en empresas.

20. Introducción

- 20.1. La definición de lo que constituye una empresa puede diferir dependiendo del *propósito de la valuación*. No obstante, generalmente una empresa desarrolla una actividad comercial, industrial, de servicio o de inversión. Las empresas pueden asumir muchas formas, tales como sociedades anónimas, sociedades colectivas, sociedades conjuntas y propiedades exclusivas o unipersonales. El *valor* de una empresa *puede* ser diferente de la suma de los *valores* de los *activos* o pasivos individuales que integran dicha empresa. Cuando el valor de la empresa es mayor que la suma de los *activos* registrados y no registrados, tangibles e incorpóreos (intangibles) identificables de la empresa, el valor excedente generalmente se designa como valor de negocio en marcha o fondo de comercio.

La definición de que constituye una empresa puede diferir dependiendo del *propósito de la valuación* ~~No obstante~~, pero generalmente involucra una organización o colección integrada de *activos* ocupada en actividad comercial, industrial, de servicio o de inversión. Generalmente una empresa incluiría más de un *activo* (o un solo *activo* en el cual el *valor* depende de emplear *activos* adicionales) trabajando en conjunto para generar actividad económica que difiere de la que generarían por separado los mismos *activos*

~~individuales. Las empresas pueden asumir muchas formas, tales como sociedad anónima, sociedad colectiva, “empresa conjunta”, y propiedad personal o unipersonal. El valor de empresa puede ser diferente de la suma de los valores de los activos o pasivos individuales que integran la empresa. Cuando el valor de la empresa es mayor que la suma de activos registrados y no registrados, tangibles e incorpóreos (intangibles) identificables de la empresa, el valor excedente generalmente se designa como valor de negocio en marcha o fondo de comercio²⁵.~~

202. ~~Los activos intangibles individuales, o un grupo de activos intangibles, podrían no constituir una empresa pero entrarían en el ámbito de aplicación de esta norma si tales activos generaran una actividad económica diferente de las que generarían los activos individuales por sí mismos. Si los activos no satisfacen estos criterios, un Valuador debería atenerse al IVS 210, Activos Intangibles, y al IVS 220, Pasivos No Financieros. Al valorar activos o pasivos individuales propiedad de una empresa, los valuadores deben seguir la norma aplicable para ese tipo de activo o pasivo. (IVS 210 Activos Intangibles y 220 Pasivos No Financieros).~~
203. ~~La actividad comercial, industrial, de servicio o de inversión de la empresa puede resultar en mayor actividad comercial (es decir *valor*), que la que aquellos activos podrían generar por separado. Generalmente se hace referencia al valor en exceso como valor de negocio en marcha o fondo de comercio. Este valor en exceso no significa automáticamente que el *activo* o grupo de *activos* no constituye una empresa. Además, desde el punto de vista económico, prácticamente todo el valor de los *activos* de una empresa puede residir en un solo *activo*.~~
204. ~~Las empresas pueden asumir muchas formas legales, tales como compañías, sociedades, “empresa-conjunta”²⁶ y empresas unipersonales. Sin embargo las empresas podrían asumir otras formas tales como, división, sucursal, línea de negocios, segmento, unidad generadora de efectivo, y grupo de *activos* que puede consistir de partes de una o más entidades legales.~~
205. ~~Los intereses en una empresa (e.g. valores²⁷) pueden asumir muchas formas. Para determinar el valor de un interés en un negocio, el *Valuador* deberá primero determinar el *valor* de la entidad subyacente aplicando estas normas. En tales casos, los intereses de negocios deberían estar dentro del ámbito de esta norma pero dependiendo de la naturaleza del interés algunas otras normas pueden ser aplicables.~~
206. ~~Los *valuadores* deben establecer si la *valuación* es de toda la entidad, acciones o tenencia accionaria en la entidad (si se trata de interés controlador o no controlador), o una actividad mercantil específica de la entidad. El tipo de *valor* que se ha de proveer *debe* ser apropiado para el *propósito de la valuación* y comunicarse como parte del alcance de la encomienda (ver IVS 101 *Alcance del Trabajo*). Es especialmente crítico definir con claridad la empresa o interés comercial que se está valuando puesto que, aun cuando~~

²⁵ Nota del traductor: El término en inglés “good will” se ha traducido como “fondo de comercio”

²⁶ Se utiliza aquí la traducción que ofrece el Diccionario Larousse Económico, Comercial, Financiero, Español-Inglés Inglés-Español, 2005, p. 136 para la expresión *joint-venture*, que es “la acción de juntarse o asociarse dos o más empresas para la consecución de un proyecto común. Es el resultado de un compromiso entre dos o más sociedades, cuya finalidad es realizar operaciones complementarias en un negocio determinado.” (N. del T.)

²⁷ Se trata de “valores mercantiles” como acciones u otros instrumentos que representen la participación en el capital de una empresa.

se lleva a cabo una *valuación* de toda la entidad, puede haber diferentes niveles en los cuales podría expresarse el *valor*. Por ejemplo:

(a) Valor de empresa: Descrito frecuentemente como el *valor* total del capital en una empresa más el *valor* de su deuda u obligaciones relacionadas con deuda, menos cualquier efectivo o equivalente de efectivo disponible para hacer frente a esas obligaciones.

(b) Capital total invertido: La cantidad total de dinero actualmente invertido en una empresa, independientemente de la fuente, que usualmente se refleja como el *valor* total de los *activos* menos el pasivo corriente y efectivo.

(c) Valor operativo: El *valor* total de las operaciones de una empresa, excluyendo el *valor* de cualesquiera *activos* no operativos y las obligaciones.

(d) Valor de capital: El *valor* de una empresa para todos los accionistas tenedores de su capital.

20.7. Las valuaciones de empresas se requieren para diferentes propósitos incluyendo adquisiciones, fusiones y ventas de empresas, impuestos, litigios, procesos de insolvencia e información financiera. También pueden ser necesarias valuaciones de negocios como un insumo o un paso en otras valuaciones como valuación de opciones accionarias, clase(s) particular(es) de acciones o deuda.

30. Bases de Valor

30.1. De conformidad con el IVS 10 *Bases de Valor*, un *valuador* debe elegir la(s) *base(s) de valor* apropiada(s) al valorar una empresa o una participación en una empresa.

30.2. En ocasiones, las valuaciones de empresas se llevan a cabo usando *bases de valor* definidas por entidades/organizaciones distintas al IVSC (algunos ejemplo de las cuales se mencionan en la IVS 104 *Bases de Valor*) y es responsabilidad del *valuador* entender y cumplir con el reglamento, jurisprudencia y/o cualquier otra orientación interpretativa relacionada con esas *bases de valor* en la fecha de valuación.

40. Enfoques y métodos de Valuación

40.1. Los tres principales enfoques de valuación descritos en la IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* pueden aplicarse a la *valuación* de empresas o participaciones en empresas.

40.2. Al seleccionar un enfoque y método, además de los requisitos de este estándar, un *valuador* debe cumplir los requisitos del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo 10.3.

50. Enfoque de comparación

50.1. El Enfoque de comparación se aplica frecuentemente en la *valuación* de empresas o participaciones en empresas ya que estos *activos* a menudo satisfacen los criterios del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo 20.2 o 20.3. Al valorar empresas o participaciones en empresas conforme al Enfoque de comparación, los *valuadores* deberían cumplir con los requisitos

de las secciones 20 y 30 del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*.

502. Las tres fuentes de datos más comunes usadas para *valuar* empresas o participaciones en empresas usando el Enfoque de comparación son:

- (1) mercados públicos de valores en los cuales se comercializan participaciones en empresas similares,
- (2) el mercado de adquisiciones en el que se compran y venden empresas completas o derechos controladores sobre empresas, y
- (3) transacciones anteriores en acciones u ofertas por la propiedad de la empresa objeto.

503. En el Enfoque de comparación *debe* haber una base razonable, y confiable, de comparación con empresas similares. Estas empresas similares *deberían* estar en el mismo sector industrial que la empresa objeto o en un sector que responda a las mismas variables económicas. Los factores que *deberían* considerarse al evaluar si existe una base razonable de comparación incluyen:

- a. semejanza con la empresa objeto en términos de características empresariales cualitativas y cuantitativas,
- b. cantidad y verificabilidad de datos sobre la empresa similar, y
- c. si el *precio* de la empresa similar representa una transacción libre y ordenada.

504. Cuando se aplica un múltiplo de mercado, *pueden* ser apropiados ajustes como los del párrafo 60.8, tanto a la compañía objeto como a las comparables.

505. Los *valuadores deberían* cumplir los requisitos del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo 30.7 - 30.8 al seleccionar y ajustar transacciones comparables.

506. Los *valuadores deberían* cumplir los requisitos del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafos 30.13 – 30.14 al seleccionar y ajustar información de comparables de compañías que cotizan en la bolsa.

60. Enfoque basado en el ingreso

60.1. El enfoque basado en el ingreso a menudo se aplica en la *valuación* de empresas o participaciones en empresas ya que estos *activos* con frecuencia cumplen los criterios del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafos 40.2 o 40.3.

60.2. Cuando se aplica el enfoque basado en el ingreso los *valuadores deberían* cumplir los requisitos del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, secciones 40 y 50.

- 60.3. Los ingresos y los flujos de caja relacionados con una empresa o una participación empresarial son susceptibles de medirse en una gama de formas y pueden serlo con base antes o después de impuestos. La tasa de capitalización o la *tasa de descuento* utilizada *debe* ser consistente con el tipo de ingresos o flujo de caja utilizado.
- 60.4. El tipo de ingresos o flujo de caja utilizado *deberá* ser consistente con el tipo de derecho que se valúa, por ejemplo:
- (a) el valor de empresa normalmente se obtiene usando flujos de caja antes de costes de servicios de la deuda y una *tasa de descuento* apropiada aplicable a flujos de caja a nivel de empresa, como un coste medio ponderado de capital, y
 - (b) el valor de capital puede obtenerse usando flujos de caja de capital, esto es, después de costes de servicios de la deuda y una *tasa de descuento* apropiada aplicable a flujos de caja a nivel de capital, tal como un *coste* de capital.
- 60.5. El enfoque basado en el ingreso requiere la estimación de una tasa de capitalización al capitalizar el flujo de ingresos o de caja y una tasa de descuento cuando se descuenta el flujo de caja. Al estimar la tasa apropiada, se consideran factores como el nivel de tasas de interés, tasas de retorno esperadas por los *agentes* en inversiones similares y el riesgo inherente en el flujo de fondos esperado (véase *IS 105 Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafos 50.29 - 50.31).
- 60.6. En métodos que emplean descuento, el crecimiento esperado *puede* considerarse de manera explícita en el flujo de ingresos o de caja proyectado. En métodos de capitalización, el crecimiento esperado normalmente se refleja en la tasa de capitalización. Si el flujo de caja proyectado se expresa en términos nominales, *debería* utilizarse una tasa de descuento que tome en cuenta la expectativa de variaciones futuras de precios debidos a inflación o deflación. Si el flujo de caja proyectado se expresa en términos reales, *debería* utilizarse una tasa de descuento que no tenga en cuenta la expectativa de variación de precios por la inflación o deflación.
- 60.7. En el enfoque basado en el ingreso, con frecuencia se utilizan los estados financieros históricos de una entidad empresarial como guía para estimar el flujo futuro de ingresos o de caja de la empresa. Determinar las tendencias históricas a lo largo del tiempo mediante un análisis de razones puede ayudar a proveer la información necesaria para evaluar los riesgos inherentes en las operaciones de la empresa en el contexto del sector industrial y las perspectivas de rendimiento futuro.
- 60.8. Ajustes pueden ser apropiados para reflejar diferencias entre los flujos de caja históricos reales y los que serían experimentados por un comprador de la participación empresarial en la fecha de valuación. Los ejemplos incluyen:
- (a) ajustar ingresos y gastos a niveles que son razonablemente representativos de operaciones continuas esperadas,
 - (b) presentar la información financiera de la empresa objeto de valuación y de las empresas de comparación sobre una base

consistente,

- (c) ajustar las transacciones que no sean libres (como contratos con clientes y proveedores) a tasas de mercado,
- (d) ajustar el coste de mano de obra o de elementos arrendados o cualquier otra forma contratado de partes relacionadas para que reflejen precios y costes de mercado,
- (e) reflejar el impacto de eventos no recurrentes de los ingresos y gastos históricos. Algunos ejemplos de eventos no recurrentes incluyen pérdidas debidas a huelgas, puesta en marcha de nueva maquinaria y fenómenos meteorológicos. Sin embargo, los flujos de efectivo previstos deberían reflejar cualquier ingreso o gasto no recurrente que sea razonablemente esperado y eventos pasados que puedan ser indicativos de eventos similares en el futuro,
- (f) ajustar la contabilidad de inventario para compararla con empresas similares, cuya contabilidad pudiera llevarse sobre una base diferente a la de la empresa objeto de valoración, o para reflejar la realidad económica de manera más precisa.

60.9. Cuando se usa un enfoque basado en el ingreso también *puede* ser necesario hacer ajustes a la *valuación* para reflejar cuestiones que no se reflejan ni en las proyecciones de flujo de caja ni en la tasa de descuento adoptada. Ejemplos pueden incluir ajustes por comerciabilidad del derecho que se valúa o si el derecho que se valúa es un derecho controlador o uno minoritario en la empresa. No obstante, los *valuadores deberían* asegurar que los ajustes de la *valuación* no reflejen factores que ya hayan sido reflejados en los flujos de caja o en la tasa de descuento. Por ejemplo, el que el derecho o participación que se está valuando sea controlador o no controlador, a menudo, ya se ve reflejado en los flujos de caja.

60.10. Aun cuando muchas empresas pueden valorarse utilizando un único escenario de flujos de caja, los *valuadores también pueden* aplicar modelos de escenarios múltiples o de simulación, en particular cuando hay incertidumbre *significativa* en cuanto al monto y/o momento de los flujos de caja futuros.

70. Enfoque del Coste

70.1. Normalmente el enfoque del coste no puede aplicarse en la *valuación* de empresas y participaciones empresariales ya que estos *activos* rara vez cumplen con los criterios del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafos 79.2 o 70.3. Sin embargo, en ocasiones se aplica el enfoque del coste en la *valuación* de empresas, particularmente cuando:

- (a) la empresa está una en etapa temprana o en proceso de arranque en donde los beneficios y/o flujo de caja no pueden determinarse de manera fiable y la comparación con otras empresas conforme al enfoque de comparación no es práctica o fiable,
- (b) la empresa es una inversión o un holding²⁸, en cuyo caso el método

²⁸ *Holding* Voz ingl. 1. m. Sociedad financiera que posee o controla la mayoría de las acciones de un grupo de empresas. (D.R.A.E)

de adición descrito en el IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo 70.8 – 80.9, y/o

- (c) la empresa no representa un negocio en marcha y/o el *valor* de sus *activos* en una liquidación podría exceder el *valor* de la empresa como un negocio en marcha.

70.2. En las circunstancias en las que la empresa o la participación en la empresa sea valuada usando el enfoque del coste, los valuadores deberían seguir los requerimientos del IVS 105 Enfoques y métodos de valuación, secciones 70 y 80.

80. Consideraciones Especiales para Empresas y Participaciones en Empresas

80.1. Las siguientes secciones contienen una lista no exhaustiva de aspectos relevantes para la valuación de empresas y participaciones en empresas:

- a. Derechos de propiedad (sección 90)
- b. Información de la empresa (sección 100)
- c. Consideraciones económicas y del sector económico (sección 110).
- d. Activos operativos y No operativos (120).
- e. Consideraciones sobre la estructura de capital (sección 130).

90. Derechos de Propiedad

90.1. Los derechos, privilegios o condiciones conexos al derecho de propiedad, ya sean poseídos de manera individual, corporativa o en sociedad, requieren consideración en el proceso de valuación. Los derechos de propiedad normalmente se definen, dentro de una *jurisdicción* dada, por medio de documentos legales, tales como el estatuto de una sociedad, cláusulas en el memorando de la empresa, escritura constitutiva, estatuto, acuerdos de asociación, en participación y acuerdos entre accionistas (conjuntamente llamados “documentos corporativos”). En algunas situaciones también puede ser necesario distinguir entre la propiedad legal y la propiedad de quien, pese a no ser el propietario del título, goza de los beneficios de la titularidad.²⁴

90.2. Los documentos corporativos pueden contener restricciones sobre la transferencia del derecho y otras disposiciones relevantes para el *valor*. Por ejemplo, los documentos corporativos pueden estipular que el derecho deberá ser valuado como una fracción prorrata del capital accionario total emitido independientemente de que sea un derecho controlador o derecho minoritario. En cada caso, los derechos de la participación que se valúan y los derechos correspondientes a cualquier otra clase de participación deben ser considerados desde el principio.

- 90.3. Debería prestarse atención a la distinción entre los derechos y obligaciones inherentes a la participación y a aquellos que sean aplicables solamente a un accionista particular (e.g. los contenidos en un acuerdo entre accionistas actuales que podrían no ser aplicables a compradores en potencia del derecho de propiedad). Dependiendo de la(s) *base(s) de valor* usada(s), el valuador podría ser requerido para que considere solamente los derechos y obligaciones inherentes a la participación, o ambos derechos y consideraciones inherentes a la participación objeto y aquellos que atañen a un propietario en particular.
- 90.4. Todos los derechos y preferencias asociados con la empresa o participación en la empresa objeto se *deberían* considerar en la *valuación*, incluyendo:
- (a) si hay múltiples clases de acciones, la valuación deberá considerar los derechos de cada clase diferente, incluyendo, pero no limitado a:
 1. preferencias sobre liquidación,
 2. derechos de voto,
 3. disposiciones de amortización, conversión y participación, y
 4. derecho de compra y/o de venta
 - (b) cuando un derecho controlador en una empresa pueda tener un mayor valor que un derecho minoritario. Las primas por control o descuentos por carencia de éste pueden ser apropiadas dependiendo del (de los) método(s) de valuación aplicado(s) (véase IVS 105 *Enfoques de valuación y Métodos*, párrafo 30.17.b). Con respecto a primas pagadas en transacciones realizadas, el valuador deberá considerar si las sinergias y otros factores que dieron lugar a que el adquirente pagara esas primas son aplicables al activo objeto a un grado comparable.

100. Información Empresarial

- 100.1. La *valuación* de una entidad o derecho empresarial requiere confianza en la información recibida de la administración, de representantes de la administración o de otros expertos. Como lo requiere el IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo 10.7, un *valuador debe* evaluar cuan razonable es la información recibida de la administración, de representantes de la administración o de otros expertos y evaluar si es apropiado depender de esa información para el *propósito de la valuación*. Por ejemplo, la información financiera prospectiva proporcionada por la administración podría reflejar sinergias específicas para el propietario que podrían no ser apropiadas cuando se utiliza una *base de valor* que requiere la perspectiva de un *agente*.
- 100.2. Aun cuando el *valor* a una fecha dada refleja los beneficios anticipados por el disfrute futuro del bien, la historia de la empresa es útil puesto que puede orientar en cuanto a las expectativas en el futuro. Por tanto, los *valuadores deberían* considerar los estados financieros históricos de la empresa como parte del encargo valuatorio. En la medida en que se espera que el rendimiento futuro de la empresa se desvíe de manera *significativa* de la experiencia histórica, el *valuador debe* entender por qué el rendimiento

histórico no es representativo de las expectativas de la empresa.

110. Consideraciones Económicas y sectoriales

110.1. El conocimiento de la evolución económica general relevante y las tendencias específicas del sector son esenciales para todas las valuaciones. Aspectos como las perspectivas políticas, la política gubernamental, los tipos de cambio, la inflación, las tasas de interés y la actividad del mercado pueden afectar, de manera muy diferente, a activos en diferentes lugares y/o sectores de la economía. Estos factores pueden ser particularmente importantes en la valuación de empresas y participaciones en empresas, en la medida en que las empresas tengan estructuras complejas que involucren múltiples ubicaciones y tipos de operaciones. Por ejemplo, una empresa puede ser afectada por factores económicos generales y específicos del sector relacionados con:

- (a) el domicilio registrado de la matriz de la empresa y la forma legal de la misma,
- (b) la naturaleza de las operaciones de la empresa y dónde se desarrolla cada aspecto o actividad del negocio (e.g. la manufactura puede desarrollarse en una localización diferente a aquella en la cual se lleva a cabo la investigación y desarrollo),
- (c) dónde vende sus productos u ofrece sus servicios,
- (d) la(s) divisa(s) que el negocio usa,
- (e) dónde están ubicados los proveedores de la empresa, y
- (f) a qué jurisdicciones tributarias y legales está sujeta la empresa.

120. Activos Operativos y No Operativos

120.1. La valoración de una participación en una empresa sólo es relevante en el contexto de la situación financiera de la empresa en un momento dado. Es importante entender la naturaleza de los *activos* y obligaciones de la empresa y determinar cuáles de ellos se requieren para uso en las operaciones generadoras de ingresos de la empresa y cuales son redundantes o "excesivos" para la empresa en la fecha de valuación.

120.2. La mayoría de los métodos de valuación no incorporan el *valor* de los *activos* que no se requiere para la operación del negocio. Por ejemplo, una empresa valuada usando un múltiplo de EBITDA sólo capturaría el *valor* de *activos* utilizados en la generación de ese nivel de EBITDA. Si la empresa tuviere *activos* o pasivos no operativos como una planta manufacturera ociosa, el *valor* de esa planta no operativa no se capturaría en el *valor*. Dependiendo del nivel de *valor* apropiado para el encargo valuatorio (ver párrafo 20.3) podría ser necesario determinar por separado el *valor* del *activo* no operativo y sumarlo al *valor operativo* de la empresa.

120.3. Las empresas pueden tener *activos* y/o pasivos que no se reflejan en el balance. Tales *activos* podrían incluir *activos* intangibles, equipamiento y maquinaria que ha sido totalmente depreciado y pasivos legales/demandas en curso.

1204. Cuando se consideran por separado *activos* y pasivos no operativos, el *valuador debe* asegurarse de excluir, de las mediciones y proyecciones del flujo de caja usado en la valuación, la renta y los gastos asociados con *activos* no operativos. Por ejemplo, si una empresa tiene pasivos *significativos* asociados con una pensión insuficientemente fondeada y ese pasivo se valora por separado, el flujo de caja usado en la valuación de la empresa *debería* excluir cualesquiera pagos de “recuperación relacionados con ese pasivo.
1205. Si la valuación considera información de empresas cotizadas en bolsa, los precios de acciones que se comercian en la bolsa de manera implícita incluyen el *valor* de *activos* no operativos, si los hubiere. Por ello, los *valuadores deben* considerar ajustar la información de empresas que cotizan en bolsa para excluir el *valor*, ingresos y gastos asociados con *activos* no operativos.

130. Consideraciones sobre Estructura de capital

- 130.1. Con frecuencia las empresas están financiadas mediante una combinación de deuda y capital propio. Sin embargo, en muchos casos, se podría *puede* pedir a los *valuadores* valorar sólo el capital o una clase particular de capital o alguna otra forma de derechos de propiedad en una empresa. Aun cuando el capital o una clase particular de capital puede ocasionalmente ser valuada de manera directa, más frecuentemente se determina el *valor de la empresa* y luego ese *valor* se distribuye entre *diversas clases* de capital y *cualesquiera* tipos de deuda.
- ~~130.2. Cuando el valor de la deuda es igual a su valor contable/valor en libros, la distribución de valores puede ser sencilla. Por ejemplo, en tales casos puede ser apropiado deducir el valor en libros de la deuda del *valor de la empresa* para calcular el *valor de capital* (a lo que algunas veces se denomina método de “cascada” de distribución del valor). Sin embargo, los *valuadores* no deberían suponer que el valor de deuda y su valor en libros son necesariamente iguales.~~
- 130.2. Aun cuando hay muchos tipos de derechos de propiedad sobre un *activo* que se podría pedir a un *valuador* que valúe, una lista no exhaustiva de tales derechos incluye:
- (a) bonos,
 - (b) deuda convertible,
 - (c) derecho de asociación,
 - (d) derecho minoritario,
 - (e) capital ordinario; acciones ordinarias,
 - (f) capital preferente; acciones preferentes,
 - (g) opciones,
 - (h) warrants.

- ~~130.3. En circunstancias en las que el valor de la deuda pueda diferir de su valor en~~

~~libros, los valuadores deberían o valorar la deuda directamente o utilizar un método que de manera apropiada distribuya el valor a deuda y los derechos de capital como el método de retorno esperado ponderado por probabilidad o un modelo de fijación de precios de opciones.~~

- 130.3. Cuando se pide a un *valuador* que *valúe* sólo el capital propio (patrimonio) o que determine como se distribuye el valor de la empresa en conjunto entre las clases de deuda y capital propio, un *valuador* debe determinar y considerar los diferentes derechos y preferencias asociadas con cada clase de deuda y capital propio. Derechos y preferencias pueden clasificarse en términos generales como derechos económicos o derechos de control. Una lista no exhaustiva de tales derechos y preferencias *puede* incluir:
- (a) derechos de dividendos o de dividendos preferentes,
 - (b) preferencia de liquidación,
 - (c) derechos de voto,
 - (d) derechos de redención,
 - (e) derechos de conversión,
 - (f) derechos de participación,
 - (g) derechos de anti-dilución²⁹,
 - (h) derechos de registro, y
 - (i) derechos de compra y/o venta.
- 130.4. Para estructuras de capital que incluyen solamente acciones comunes y estructuras de deudas simples (como bonos, préstamos y sobregiros), *puede* ser posible estimar el *valor* de todas las acciones comunes dentro de la empresa estimando directamente el *valor* de la deuda, restando ese valor del de la empresa, luego distribuir el valor residual de capital pro rata a todas las acciones comunes. Este método no es apropiado para todas las compañías con estructuras sencillas de capital, por ejemplo *puede* no ser apropiado para empresas angustiadas o altamente apalancadas.
- 130.5. Para estructuras de capital complejas, siendo tales aquellas que incluyen una forma de capital distinta sólo acciones comunes, los *valuadores pueden* usar cualquier método razonable para determinar el *valor* del capital propio o una clase particular de capital. En tales casos, generalmente, se determina el valor de empresa de negocio y luego se distribuye ese valor entre las diversas clases de deuda y capital. En esta sección se discuten tres métodos que los *valuadores* podrían utilizar en tales instancias, incluyendo:
- (a) Método del valor actual (CVM);
 - (b) Método de precio de opción (OPM), y
 - (c) Método de retorno esperado ponderado por probabilidad

²⁹ Una provisión anti-dilución es una cláusula en un valor de opción o en un acuerdo de fusión que otorga al inversor el derecho a mantener su porcentaje de propiedad en una compañía comprando un número proporcional de acciones en cualquier emisión futura e valores de la sociedad.

(PWERM).

- 130.6. En tanto que el CVM no ve hacia adelante, tanto OPM y PWERM estiman *valores* suponiendo diversos resultados futuros. El PWERM se apoya en suposiciones discretas de eventos futuros y el OPM estima la distribución futura de resultados usando una distribución log-normal alrededor del valor actual.
- 130.7. Un *valuador deberá* considerar cualquier diferencia potencial entre una valuación “pre-dinero” y “post-dinero”, particularmente para compañías jóvenes con estructura de capital complejas. Por ejemplo, una infusión de efectivo (e.g. valuación “post-dinero”) para tales compañías *puede* afectar el perfil general de riesgo de la empresa, así como la asignación de valor relativo entre clases de acciones.
- 130.8. Un *valuador debe* considerar transacciones recientes en el capital sujeto de estudio o en alguna clase particular de capital, y asegurar que las suposiciones utilizadas en la correspondiente valuación sean actualizadas según sea necesario para reflejar cambios en la estructura de inversión y cambios en las condiciones de mercado.

Método de valor corriente (CVM)

- 130.9. El método de valor actual (CVM) distribuye el valor de la empresa a diversos títulos de deuda y patrimonio suponiendo una venta inmediata de la empresa. Conforme al CVM, las obligaciones para con tenedores de deuda, o valores equivalentes a deuda, se deducen primero del valor de la empresa para calcular el valor residual del patrimonio (los *valuadores* deben considerar si el valor de empresa incluye o excluye efectivo, y uso resultante de deuda bruta o neta para propósitos de distribución). Luego, el *valor* se distribuye a las diversas series de acciones preferentes con base en las preferencias de liquidación de las series o sus valores de conversión, lo que fuere mayor. Finalmente, cualquier valor residual se distribuye a acciones comunes, opciones, y warrants.
- 130.10. Una limitación del CVM es que no ve hacia adelante y deja de considerar los pagos similares a opción de muchas clases de acciones.
- 130.11. 130.11 El CVM solamente *debe* usarse cuando 1) es inminente un evento de liquidez de la empresa, 2) cuando una empresa está en una etapa tan temprana de su desarrollo que no se ha creado ningún valor significativo del capital común más allá del valor de liquidación preferente sobre cualquier capital preferente, 3) no ha habido ningún progreso material en el plan de negocios de la compañía, o 4) no existe una base razonable para estimar el monto y tiempo de cualquier *valor* más allá de la preferencia de liquidación que pueda crearse en el futuro.
- 130.12. Los *valuadores* no *deben* suponer que el *valor* de deuda, o valores equivalentes a deuda, y su valor en libros son iguales sin justificación para la determinación.

Método de Precio de Opción (OPM)

- 130.13. El OPM *valúa* las diferentes clases de acciones tratando cada clase como una opción sobre los flujos de efectivo de la empresa. Con frecuencia el OPM se aplica a estructuras de capital en las cuales el pago a diferentes clases cambia a diferentes niveles de valor total del patrimonio, por ejemplo, cuando hay acciones preferentes convertibles, unidades de incentivos de la gestión³⁰ u otras clases de acciones que tienen ciertas preferencias de liquidación. El OPM *puede* realizarse sobre el valor de la empresa, incluyendo así cualquier deuda en el OPM, o sobre base de entidad después de consideración por separado de la deuda.
- 130.14. El OPM considera los diversos términos de acuerdos con los accionistas que podrían afectar la distribución a cada clase de capital en caso de una liquidación, incluyendo la distribución uniforme de antigüedad entre los valores, política de dividendos, razones de conversión, y distribución de efectivo.
- 130.15. El punto de arranque del OPM es el *valor total* de capital para el activo. Entonces se aplica el OPM para distribuir el *valor total* de capital entre los títulos (acciones) de capital.
- 130.16. El OPM (o un método híbrido relacionado) se adapta a las circunstancias donde futuros eventos específicos sobre liquidez son difíciles de predecir o la empresa se encuentra en un temprano estado de desarrollo.
- 130.17. Generalmente el OPM se aplica en el modelo Black-Scholes de precio de opciones para determinar el *valor* asociado con las distribuciones por arriba de ciertos umbrales de valor.
- 130.18. Cuando se aplica el OPM, una lista no exhaustiva de pasos que *deben* desarrollar los *valoradores* incluye:
- (a) Determinarse el valor total de capital del *activo*,
 - (b) Identifíquense las preferencias de liquidación, acumulación de dividendos preferentes, precios de conversión, y otras características asociadas a los valores relevantes que influyen en la distribución de efectivo,
 - (c) Determinénense los diferentes puntos de valor patrimonial total (puntos de inflexión) en que las preferencias de liquidación y los precios de conversión entran en vigencia,
 - (d) Determine los insumos para el modelo Black-Scholes:
 - 1) Determine un horizonte de tiempo razonable para el OPM;
 - 2) Elija una tasa libre de riesgo correspondiente al horizonte;
 - 3) Determine el factor de volatilidad apropiado para el patrimonio del *activo*;

³⁰ Las MIU (también conocidas como unidades de acciones restringidas, intereses de beneficios, unidades de participación en los beneficios) son una forma de compensación de capital emitida por compañías privadas a empleados, gerentes, directores, consultores o inversores. Las MIU se utilizan para recompensar o incentivar a los empleados de sociedades o compañías de responsabilidad limitada (LLC).

- 4) Determine el rendimiento esperado del dividendo.
 - (e) Calcule el *valor* para las diversas opciones de compra³¹ y determine el *valor* distribuido a cada intervalo entre puntos de inflexión,
 - (f) Determine la distribución relativa para cada clase de acciones en cada intervalo entre puntos de inflexión,
 - (g) Asigne el *valor* entre puntos de inflexión (calculado como las opciones de compra) entre las clases de acciones con base en la distribución determinada en el paso (f) y el *valor* determinado en el paso (e),
 - (h) Considere ajustes adicionales a las clases de acciones conforme sea necesario, consistente con la *base de valor*. Por ejemplo, *puede* ser apropiado aplicar descuentos o premios.
- 130.19. Cuando se determina la suposición apropiada de volatilidad el *valuador debe* considerar:
- 1) La etapa de desarrollo del *activo* y el impacto relativo a la volatilidad al compararlo con el observado en compañías comparables, y
 - 2) El apalancamiento financiero relativo del *activo*.
- 130.20. Además de método discutido atrás, el OPM se puede usar para obtener el *valor* total del valor del patrimonio cuando hay un precio conocido para un valor bursátil individual. Los insumos para un análisis de resolución posterior³² son los mismos señalados atrás. Entonces los *valuadores* procederán al cálculo del *precio* del título conocido cambiando el *valor* del patrimonio total. El análisis de resolución posterior también proporcionará un valor para todos los demás valores de capital.

Método del retorno esperado ponderado por probabilidad (PWERM)

- 130.21. Conforme al PWERM, el *valor* de los diversos valores de capital se estima con base en el análisis de *valores* futuros para el *activo* suponiendo varios resultados futuros. El valor de la acción se basa en el valor presente de los retornos esperados de inversiones futuras *ponderados* por probabilidad, considerando cada uno de los posibles resultados futuros disponible para el *activo*, así como los derechos y preferencias de las clases de acciones.
- 130.22. Usualmente, el PWERM se usa cuando la compañía está cerca de la salida y no planea buscar capital adicional.
- 130.23. Cuando se aplica el PWERM, una lista no exhaustiva de los pasos que *deben* aplicar los *valuadores* incluye:
- (a) Determine los posibles resultados futuros disponibles para el *activo*,

³¹ El original en inglés habla de *call options* que es un término bursátil y se traduce como opción de compra.

³² Traducimos así la expresión inglesa *backsolve method*, que es "una aplicación especial de un método de valuación basado en opción. Se basa en el principio de que existe una relación económica entre múltiples clases de valores de capital propio en una compañía con una estructura compleja de capital.

- (b) Estime el valor futuro del *activo* bajo cada resultado,
 - (c) Distribuya el valor esperado asignado al *activo* a cada clase de deuda y capital conforme a cada resultado posible,
 - (d) Descuente el valor esperado asignado a cada clase de deuda y patrimonio neto a valor presente utilizando una *tasa de descuento* ajustada al riesgo,
 - (e) *Pondere* cada resultado posible conforme a su respectiva probabilidad para estimar la probabilidad-ponderada del flujo de efectivo futuro esperado a cada clase de deuda o capital,
 - (f) Considere ajustes adicionales a las clases de acciones conforme sea necesario, siendo consistente con la *base de valor*. Por ejemplo, *puede* ser apropiado aplicar descuentos o primas.
- 130.24. Los *valuadores deben* conciliar los valores presentes *ponderados* por probabilidad de los valores de salida futuros con el valor global del *activo* para asegurar que la *valuación* global de la empresa es razonable.
- 130.25. Los *valuadores* pueden combinar elementos de OPM con el PWERM para crear una metodología híbrida usando el OPM para estimar la distribución de valor dentro de uno o más escenarios de probabilidad-ponderada.

BORRADOR

IVS 210 Activos Intangibles

Contenidos	Párrafos
Visión general	10
Introducción	20
Bases de Valor	30
Enfoques y Métodos de Valuación	40
Enfoque de Comparación	50
Enfoque basado en el ingreso	60
Enfoque del Coste	70
Consideraciones Especiales sobre activos intangibles	80
Tasas de Descuento/Retorno para Activos Intangibles	90
Vidas Económicas del Activo Intangible	100
Beneficio por Amortización de Impuestos (TAB)	98

10. Visión general

- 10.1. Los principios contenidos en los Estándares Generales se aplican a valuaciones de *activos* intangibles y a valuaciones con algún componente de *activos* intangibles. Este estándar contiene requisitos adicionales que se aplican a las valuaciones de *activos* intangibles.

20. Introducción

- 20.1. Un *activo* intangible es un *activo* no monetario que se manifiesta por sus propiedades económicas. Carece de substancia física pero otorga derechos y/o beneficios económicos a su propietario.
- 20.2. Los *activos* intangibles específicos se definen y describen por características tales como su propiedad, función, posición e imagen en el mercado. Estas características diferencian a los *activos* intangibles entre sí.
- 20.3. Hay diversos tipos de *activos* intangibles, pero generalmente se consideran dentro de una o más de las siguientes categorías (o fondo de comercio):
- Relacionados con la comercialización: Los *activos* intangibles relacionados con la comercialización se usan ante todo en el mercadeo o promoción de productos o servicios. Ejemplos incluyen marcas comerciales, nombres comerciales, diseños comerciales únicos y nombres de dominios de internet.
 - Relacionados con clientes: Los *activos* intangibles relacionados con clientes incluyen listas de clientes, órdenes de servicio, contratos con clientes, y relaciones contractuales y no contractuales con clientes.
 - Relacionados con lo artístico: Los *activos* intangibles con relación artística surgen del derecho a beneficios de obras de arte o trabajos artísticos tales como obras teatrales, libros, películas y música, y de

protección no contractual de derechos de autor.

- (d) Relacionados con contratos: Los activos intangibles relacionados con contratos representan el valor de derechos que derivan de acuerdos contractuales. Los ejemplos incluyen acuerdos de licencias y regalías, contratos de servicios o suministros, acuerdos de arrendamiento, permisos, derechos de transmisión, contratos de mantenimiento, contratos de empleo y acuerdos de no competencia y derechos sobre recursos naturales.
 - (e) Basados en la tecnología: Los activos intangibles relacionados con la tecnología surgen de los derechos contractuales o no contractuales de utilizar tecnología patentada, tecnología no patentada, bases de datos, fórmulas, diseños, software, procesos o recetas.
- 20.4. Aun cuando *activos* intangibles dentro de la misma clase compartan algunas características entre ellos, también tendrán características diferenciadoras que variarán de acuerdo con el tipo de *activo* intangible. Además, algunos *activos* intangibles, tales como marcas, podrían representar una combinación de las categorías en el párr. 20.3.
- 20.5. Particularmente, al valorar un *activo* intangible, los *valuadores* deben específicamente entender qué es lo que necesita ser valuado y el *propósito de la valuación*. Por ejemplo, la información de clientes (nombres, direcciones, etc.) normalmente tiene un valor diferente al de los contratos con clientes (aquellos contratos vigentes en la fecha de valuación) o al de relaciones con clientes (el valor de las relaciones continuas con los clientes incluyendo contratos existentes y futuros). Qué *activos* intangibles es necesario valorar y cómo se definen esos *activos* puede diferir dependiendo del *propósito de la valuación*, y de cómo las diferencias en la definición de los *activos* intangibles pueden llevar a diferencias *significativas* en *valor*.
- 20.6. Generalmente, el fondo de comercio es cualquier beneficio económico que surge de una empresa, una participación empresarial o del uso de un grupo de activos que no ha sido reconocido por separado en otro activo. El *valor* de fondo de comercio se mide normalmente como la cantidad residual que queda después de que los *valores* de todos *activos* tangibles, intangibles y monetarios identificables, ajustado por obligaciones reales o potenciales, se hayan deducido del *valor* de la empresa. Frecuentemente se representa como el exceso de precio pagado en una adquisición real o hipotética de una compañía sobre el *valor* de los demás *activos* y pasivos identificados de la compañía. Para algunos *propósitos*, el fondo de comercio podría aun dividirse en fondo de comercio transferible (aquel que puede transferirse a terceros) y fondo de comercio no transferible o fondo de comercio “personal”.
- 20.7. Como la cantidad de fondo de comercio depende de cuales otros *activos* tangibles e intangibles son reconocidos, su *valor* puede ser diferente cuando se calcula para diferentes *propósitos*. Por ejemplo, en una combinación de negocios contabilizada conforme a las NIIF o a la PCGA de los EE UU, un *activo* intangible solamente se reconoce al grado en que es:

- (a) separable: e.g. susceptible de ser separado o dividido de la entidad

y vendido, transferido, licenciado, arrendado o intercambiado, sea individualmente o en conjunto con un contrato, activo o pasivo identificable relacionado, independientemente de si la entidad pretende hacerlo o no, o

- (b) surge de derechos contractuales, independientemente de si esos derechos son transferibles o separables de la entidad o de otros derechos u obligaciones.

20.8. Aun cuando algunos aspectos del fondo de comercio pueden variar dependiendo del propósito de la valuación, el fondo de comercio frecuentemente incluye elementos tales como:

- (a) sinergias específicas para la compañía que surgen de una combinación de dos o más empresas (e.g. reducciones en los costes de operación, economías de escala o dinámica de la mezcla de productos),
- (b) oportunidades para ampliar el negocio a mercados nuevos y diferentes,
- (c) el beneficio de una fuerza de trabajo organizada y desarrollada (pero generalmente ninguna propiedad intelectual desarrollada por los miembros de esa fuerza de trabajo),
- (d) el beneficio derivado de activos futuros, tales como nuevos clientes y tecnologías futuras, y
- (e) ensamblaje y valor de negocio en marcha.

20.9. Los *valuadores* pueden realizar *valuaciones* directas de *activos* intangibles en donde el *valor* de los *activos* intangibles es la finalidad del análisis o una parte del análisis. Sin embargo, cuando se valoran empresas, participaciones en empresas, bienes inmobiliarios, e instalaciones y maquinaria, los *valuadores* deberían considerar si hay *activos* intangibles asociados con esos *activos* y si ellos impactan directa o indirectamente sobre el *valor* del *activo* que se está valorando. Por ejemplo, cuando se valúa un hotel con base en el enfoque basado en el ingreso, la contribución de la marca del hotel al *valor* puede que ya esté reflejada en la ganancia generada por el hotel.

20.10. Las *valuaciones* de *activos* intangibles se llevan a cabo para una variedad de *propósitos*. Es responsabilidad del *valuador* entender el *propósito* de la *valuación* y si los *activos* intangibles, *deberían* ser *avaluados* por separado o *agrupados* con otros *activos*. Una lista no exhaustiva de ejemplos de circunstancias que normalmente incluyen una *valuación* de un componente de *activo* intangible se presenta a continuación:

- (a) Para *propósitos* de reportes de información financiera, con frecuencia se requieren *valuaciones* de *activos* intangibles en relación con la contabilidad de combinaciones de negocios, adquisición y venta de *activos*, y análisis de deterioro.
- (b) Para *propósitos* de información sobre impuestos, con frecuencia se requieren *valuaciones* de *activos* intangibles para análisis de precios de transferencia, planificación y presentación de informes fiscales sobre sucesiones y donaciones, y análisis de impuestos ad-valorem.

- (c) Los activos intangibles pueden ser objeto de litigio, requiriéndose análisis de valuación en circunstancias tales como conflictos entre accionistas, cálculo de daños y disoluciones maritales (divorcio).
- (d) Otros eventos estatutarios o legales podrían requerir la *valuación* de activos Intangibles, como compras forzosas/procedimientos de expropiación.
- (e) Suele pedirse a los valuadores que valoren activos intangibles como parte de encargos de consulta general, colateral para créditos y apoyo en transacciones.

30. Bases de Valor

- 30.1. De acuerdo con la IVS 104 Bases de Valor, un *valuador debe* elegir la(s) *base(s) de valor* apropiada(s) cuando se valoran *activos* intangibles.
- 30.2. Con frecuencia, las valuaciones de *activos* intangibles se practican usando *bases de valor* definidas por entidades/organizaciones distintas del IVSC (de los cuales, algunos ejemplos de se mencionan en la IVS 104 Bases de Valor) y el *valuador debe* entender y respetar el reglamento, jurisprudencia u otra guía interpretativa relacionada con esas *bases de valor* en la fecha de valuación.

40. Enfoques y Métodos de Valuación

- 40.1. Los tres enfoques de valuación descritos en la IVS 105 Enfoques y Métodos de Valuación pueden ser aplicados a la *valuación* de *activos* intangibles.
- 40.2. Al seleccionar un enfoque y un método de valuación, además de los requisitos de este estándar, el *valuador debe* cumplir con los requisitos del IVS 105 Enfoques de Valuación, incluyendo el párrafo 10.3.

50. Enfoque de Comparación

- 50.1. Bajo el enfoque de comparación, el *valor* de un activo intangible se determina por referencia a la actividad del mercado (por ejemplo, transacciones que implican activos idénticos o similares).
- 50.2. Con frecuencia las transacciones que involucran *activos* intangibles también incluyen otros *activos*, tales como una combinación de negocios que incluye *activos* intangibles.
- 50.3. Los *valuadores deben* cumplir con los párrafos 20.2 y 20.3 del IVS 105 al determinar si han de aplicar el enfoque de comparación a la valuación de *activos* intangibles. Además, los *valuadores* solamente *deberían* aplicar el enfoque de comparación para valorar *activos* intangibles si se satisfacen los dos criterios siguientes:
 - (a) hay información disponible sobre transacciones independientes que involucran activos intangibles idénticos o similares en o cerca de la fecha de valuación, y
 - (b) hay suficiente información disponible para que el *valuador* ajuste todas las diferencias *significativas* entre el *activo intangible* objeto y aquellos involucrados en las transacciones.

- 50.4. La naturaleza heterogénea de los *activos* intangibles y el hecho que los *activos* intangibles rara vez actúan separadamente de otros *activos* significa que rara vez es posible encontrar evidencia de mercado sobre transacciones que involucren *activos* idénticos. Si acaso hay evidencia de mercado, generalmente es con respecto a *activos* que son similares, pero no idénticos.
- 50.5. Cuando se dispone de evidencia o de *precios* o de factores de valuación³³, los *valuadores deberían* hacer ajustes a éstos para reflejar diferencias entre el *activo objeto* y aquellos involucrados en las transacciones. Estos ajustes son necesarios para reflejar las características diferenciadoras del *activo* intangible objeto y los *activos* involucrados en las transacciones. Tales ajustes pueden solamente ser determinables en un nivel cualitativo, más que en uno cuantitativo. Sin embargo, la necesidad de ajustes cualitativos *significativos* podría indicar que otro enfoque es más apropiado para la valuación.
- 50.6. De acuerdo con lo anterior, los ejemplos de *activos* intangibles para los cuales algunas veces se usa el enfoque de comparación incluyen:
- (a) espectro de radiodifusión,
 - (b) nombres de dominio de internet y
 - (c) licencias de taxis³⁴.
- 50.7. El método de las transacciones directas es generalmente el único método de aproximación al mercado que puede aplicarse a los *activos* intangibles.
- 50.8. En raras circunstancias, un instrumento financiero suficientemente similar a un *activo intangible objeto* puede ser objeto del mercado de valores, lo que permitiría el uso del método de pauta de empresa que cotiza en bolsa. Un ejemplo de estos valores son los derechos de valor contingente (CVR) que están vinculados al desempeño de un producto o tecnología en particular.

60. Enfoque basado en el ingreso

- 60.1. Bajo el enfoque basado en el ingreso, el *valor* de un *activo* intangible se determina por referencia al valor presente de la renta, flujos de caja o ahorro en costes atribuible al *activo* intangible a lo largo de su vida económica.
- 60.2. Los *valuadores deben* cumplir con los párrafos 40.2 y 40.3 del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* al determinar si ha de aplicarse el enfoque basado en el ingreso a la *valuación* de *activos* intangibles.
- 60.3. La renta relacionada con *activos* intangibles frecuentemente se incluye en el precio pagado por bienes y servicios. Puede resultar un reto separar la renta relacionada con el *activo* intangible de la renta relacionada con otros *activos* tangibles o intangibles. Muchos de los métodos del enfoque basado en el ingreso están diseñados para separar los beneficios económicos asociados

³³ El original utiliza la expresión *valuation multiple* (o múltiplos de valuación) que simplemente es una expresión del valor de Mercado de un activo con relación a una estadística clave que se supone relacionada con ese valor. Para ser útil, esa estadística – sean beneficios, flujo de efectivo o cualquier otra medida – debe guardar una relación lógica con el valor de mercado observado; para ser vista, de hecho, como el impulsor de ese valor de mercado. Los *valuation multiples* más conocidos son: EV/EBITDA; EV/EBIT; EV/Ventas; EV/Flujo Libre de Caja sin apalancamiento (para empresas) y Precio/GPA (“P/E”); Valor de Capital/Valor en Libros; P/E/Crecimiento (“PEG Ratio”) (para valor de capital propio). (N. del T.)

³⁴ El texto original usa la expresión *taxi medallion* que se originó en Nueva York para identificar a los taxis que cuentan con licencia del gobierno de esa ciudad.

con un *activo intangible objeto*.

- 60.4. El enfoque basado en el ingreso es el más comúnmente aplicado a la valuación de *activos* intangibles y se usa frecuentemente para valorar *activos* intangibles incluyendo los siguientes:
- (a) tecnología,
 - (b) intangibles relacionados con clientes (e.g. órdenes de servicio, contratos, relaciones),
 - (c) nombres comerciales, marcas,
 - (d) licencias de operación (e.g. franquicias, acuerdo, licencias de juego, espectro de transmisión), y
 - (e) acuerdos de no competencia.

Métodos del Enfoque basado en el ingreso

- 60.5. Hay muchos métodos en el enfoque basado en el ingreso. Los siguientes métodos se discuten en este estándar en más detalle.
- (a) método de beneficios en exceso,
 - (b) método de ahorro de regalías,
 - (c) método de prima de beneficios o métodos con-y-sin,
 - (d) método Greenfield, y
 - (e) método del distribuidor.

Método de Beneficios en exceso

- 60.6. El método de beneficios en exceso estima el *valor* de un *activo* intangible como el *valor* presente de los flujos de caja atribuibles al *activo intangible objeto* después de excluir la proporción de flujos de caja que son atribuibles a otros *activos* que se requieren para generar los flujos de caja (“*activos* contributivos”). Con frecuencia se usa para *valuaciones* en donde es un requisito para el adquirente distribuir el precio global pagado por una empresa entre *activos* tangibles, *activos* intangibles identificables y fondo de comercio.
- 60.7. Los *activos* contributivos son *activos* que se usan en conjunción con el *activo intangible objeto* en la generación de los flujos de caja prospectivos asociados con el *activo intangible objeto*. Los *activos* que no contribuyen a los flujos de caja proyectados asociados con el *activo intangible objeto* no son *activos* contributivos.
- 60.8. El método de beneficios en exceso puede aplicarse usando varios periodos de flujos de caja proyectados (“método de beneficios en exceso multi-periodo” o “MPEEM” en inglés), un solo periodo de flujos de caja proyectado (“método de beneficios en exceso de un periodo”) o mediante la capitalización de los flujos de caja proyectados (“método de beneficios en exceso capitalizado” o “método de la fórmula”).

- 60.9. El método de beneficios en exceso capitalizado o método de la fórmula generalmente solo es apropiado si el *activo* intangible está operando en una situación estable con tasas de crecimiento/decaimiento estables, márgenes de beneficios constantes y niveles/cargos de *activos* contributivos consistentes.
- 60.10. Cuando muchos *activos* intangibles tienen vidas económicas que exceden un periodo, y que frecuentemente siguen un patrón crecimiento/decaimiento no lineal y pueden requerir diferentes niveles de *activos* contributivos a lo largo del tiempo, el MPEEM es el más comúnmente usado ya que ofrece la mayor flexibilidad y permite a los *valuadores* explícitamente pronosticar cambios en esos datos de entrada.
- 60.11. Bien sea cuando se aplica en forma de un solo periodo, multi-periodo o capitalización, los pasos clave al aplicar el método de beneficios en exceso son:
- (a) pronosticar la cantidad y momentos de los futuros ingresos generados por el *activo intangible* objeto y los *activos* contributivos relacionados,
 - (b) pronosticar la cuantía y momentos de los gastos que se necesitan para generar la renta del *activo intangible* objeto y los *activos* contributivos relacionados,
 - (c) ajustar los gastos para excluir aquellos relacionados con la creación de nuevos *activos* intangibles que no se necesitan para generar los ingresos y gastos previstos. Los márgenes de utilidad en el método de beneficios en exceso pueden ser mayores que los márgenes de utilidad para la empresa en general puesto que el método de beneficios en exceso excluye inversión en ciertos *activos* intangibles nuevos. Por ejemplo:
 - 1. los gastos en investigación y desarrollo de nueva tecnología no serían exigidos cuando se valúa solamente la tecnología existente, y
 - 2. los gastos de comercialización relacionados con la obtención de nuevos clientes no serían necesarios cuando se valúan *activos* intangibles relacionados con clientes.
 - (d) identificar los *activos* contributivos que se necesitan para lograr la renta y gastos previstos. Los *activos* contributivos con frecuencia incluyen *activos* circulantes, *activos* fijos, mano de obra existente y *activos* intangibles identificables distintos al *activo intangible* objeto.
 - (e) determinar la tasa de retorno apropiada para cada *activo* contributivo con base en una evaluación del riesgo asociado con ese *activo*. Por ejemplo, *activos* de bajo riesgo como *activos* circulantes normalmente tendrán un retorno exigido menor. Los *activos* intangibles contributivos y las instalaciones y maquinaria altamente especializados suelen requerir tasas de retorno mayores,
 - (f) en cada periodo previsto, deducir los retornos exigidos sobre los

activos contributivos del beneficio previsto para llegar a los beneficios excesivos atribuibles solamente al *activo intangible objeto*,

- (g) determinar la *tasa de descuento* apropiada para el *activo intangible objeto* y el valor presente o capitalizar el beneficio excesivo, y
- (h) si fuere apropiado para el propósito *de la valuación* (ver párrafos 110.1-110-4), calcular y agregar el beneficio de amortización de impuestos (TAB)³⁵ para el *activo intangible objeto*.

- 60.12. Los cargos por *activos* contributivos (CAC) *deberían* hacerse para todos los *activos* tangibles, intangibles y financieros actuales y futuros que contribuyen a la generación del flujo de efectivo, y si un *activo* para el cual se requiere un CAC está involucrado en más de una línea de negocio, su CAC *debería* distribuirse a las diferentes líneas de negocios involucradas.
- 60.13. La determinación de si un CAC debido a elementos de fondo de comercio es apropiado *debería* basarse en una evaluación de los hechos y circunstancias pertinentes para la situación, y el *valuador* no *debería* aplicar mecánicamente los CACs o ajustes alternativos para elementos de fondo de comercio si las circunstancias no justifican tal cargo. La fuerza de trabajo organizada, si es cuantificable, normalmente es el único elemento de fondo de comercio para el cual *debería* hacerse un CAC. En consecuencia los *valuadores* *deben* asegurarse que tienen una base fuerte para aplicar CAC para cualquier elemento de fondo de comercio diferente de una fuerza de trabajo organizada.
- 60.14. Los CACs generalmente se calculan sobre una base después de impuestos como el retorno razonable sobre el *valor* del *activo* contributivo, y en algunos casos también produce un retorno del *activo* contributivo. El retorno razonable sobre un *activo* contributivo es el retorno que un *agente típico del mercado* requeriría de la inversión en el *activo*. El retorno de un *activo* contributivo es la recuperación de la inversión inicial en el *activo*. No debería haber diferencia en valor independientemente de si los CACs se calculan antes o después de impuestos.
- 60.15. Si el *activo* contributivo no es de naturaleza amortizable, como el activo circulante, solamente se requiere un retorno razonable sobre el *activo*.
- 60.16. Para *activos* intangibles que fueron valorados conforme al método de ahorro de regalías, el CAC debería ser igual a las regalías (generalmente ajustada a una tasa de regalías después de impuestos).
- 60.17. El enfoque de beneficios en exceso sólo *debería* aplicarse a un *activo* intangible único para cualquier flujo de rentas e ingresos (generalmente el *activo* intangible primario o más importante). Por ejemplo, al *valuar* los *activos* intangibles de una compañía que utiliza tanto tecnología como una marca al entregar un producto o servicio (e.g. la renta asociada con la tecnología y con la marca es la misma), el método de beneficios en exceso sólo *debería* aplicarse a uno de los *activos* intangibles y *debería* usarse un método alternativo para el otro *activo*. Sin embargo, si la compañía tuviera

³⁵ En valuación (finanzas), el beneficio por amortización de impuestos (tax amortization benefit) se refiere al valor presente del ahorro en impuesto sobre la renta que resulta de una deducción generada por la amortización de un activo intangible.

múltiples líneas de productos, cada una de las cuales usa diferente tecnología y genera ingresos y beneficios diferentes, el método de beneficios excesivos *puede* aplicarse a la valuación.

Método de Ahorro de Regalías

- 60.18. Conforme al método de ahorro de regalías, el *valor* de un *activo* intangible se determina por referencia al *valor* de pagos hipotéticos de regalías que se ahorrarían por el hecho de poseer el *activo*, en comparación con la obtención de una licencia de un tercero. Conceptualmente, el método *puede* también verse como un método de flujo de caja descontado aplicado al flujo de caja que el propietario del *activo* intangible podría recibir al licenciar el *activo* intangible a terceros.
- 60.19. Los pasos clave en la aplicación de método de ahorro de regalías son:
- (a) desarrollar proyecciones asociadas con el *activo* intangible que está siendo valorado para toda la vida del *activo* intangible objeto. La métrica proyectada más común es la renta, ya que la mayoría de regalías se pagan con un porcentaje de la renta. Sin embargo, otras métricas, como una regalía por unidad, pueden ser apropiadas en ciertas valuaciones,
 - (b) desarrollar una tasa de regalía para el *activo* intangible objeto. Pueden usarse dos métodos para derivar una tasa de regalía hipotética. El primero se basa en tasas de mercado en transacciones de regalías comparables y similares. Un requisito previo para este método es la existencia de *activos* intangibles que hayan sido licenciados en condiciones de plena competencia de manera regular. El segundo método se basa en una división de los beneficios que hipotéticamente se pagarían en una transacción en condiciones de plena competencia por un licenciador dispuesto a un licenciataria dispuesto por los derechos de usar el *activo* tangible sujeto,
 - (c) Aplicar la tasa seleccionada a las proyecciones para calcular los pagos de regalías evitados al ser propietario del *activo* intangible
 - (d) estimar cualesquiera gastos adicionales por los cuales un licenciataria del *activo* intangible objeto habría de ser responsable. Esto puede incluir pagos adelantados exigidos por algunos licenciadores. Una tasa de regalía debería analizarse para determinar si supone que ciertos gastos (tales como mantenimiento, comercialización y publicidad) son responsabilidad del licenciador y del licenciataria. Una tasa de regalía que sea “bruta” consideraría todas las responsabilidades y gastos asociados con la propiedad de un *activo* licenciado para residir con el licenciador, en tanto que una regalía que es “neta” consideraría que algunas o todas las responsabilidades y gastos asociados con el *activo* licenciado corresponden al licenciataria. Dependiendo de si la regalía es “bruta” o “neta”, la *valuación* debería respectivamente excluir o incluir, una deducción por gastos tales como mantenimiento, comercialización o publicidad relacionados con el *activo* hipotéticamente licenciado.
 - (e) Si los hipotéticos **costes** y pagos de regalías fueran deducibles de impuestos, puede ser apropiado aplicar la tasa de impuesto

adecuada para determinar los ahorros después de impuestos asociados con la propiedad del activo intangible. Sin embargo, para ciertas finalidades (como fijar precios de transferencia), los efectos de los impuestos generalmente no se consideran en la *valuación* y este paso debería ser omitido,

- (f) Determinar la *tasa de descuento* apropiada para el activo intangible objeto y traer a valor presente o capitalizar los ahorros asociados con la propiedad del activo intangible, y
- (g) Si es apropiado para el *propósito* de la valuación (ver párrafos 110.1 – 110.4), calcular y agregar el TAB para el activo intangible.

6020. Si una tasa de regalía se basa en transacciones de mercado o en un método de división de utilidades (o ambos), su selección *debería* considerar las características del *activo intangible objeto* y el entorno en que se utiliza. La consideración de aquellas características constituye la base para la selección de una tasa de regalía dentro de un rango de transacciones observadas y/o el rango de beneficios disponible para el *activo intangible objeto* en una división de beneficios. Los factores que *deberían* considerarse incluyen los siguientes:

- (a) Entorno competitivo: El tamaño del mercado para el activo intangible, la disponibilidad de alternativas realistas, el número de competidores, barreras de entrada y la presencia (o ausencia) de *costes* de intercambio.
- (b) Importancia del intangible objeto para el propietario: Si el activo objeto es un factor clave de diferenciación con los competidores, la importancia que tiene en la estrategia de comercialización del propietario, su importancia relativa comparado con otros activos tangibles e intangibles, y la cantidad que el propietario gasta en creación, mantenimiento y mejoramiento del activo objeto.
- (c) Ciclo de vida del intangible objeto: La vida económica esperada del activo objeto y cualesquiera riesgos de que el intangible objeto se torne obsoleto.

6021. Cuando se elige una tasa de regalía, el *valuador debe* también considerar los siguiente:

- (a) Cuando se formaliza un acuerdo de licencia, las regalías que los *agentes* estarían dispuestos a pagar dependen de sus niveles de utilidad y de la contribución relativa del *activo intangible* a que se refiere la licencia a esa utilidad. Por ejemplo, un fabricante de productos de consumo no otorgaría una licencia sobre una marca a una tasa de regalía que lleve a que el fabricante obtenga una menor utilidad vendiendo productos de marca en comparación con vender productos genéricos.
- (b) Cuando se consideran transacciones de regalías, un *valuador debería* entender los derechos específicos que se transfieren al licenciataria así como cualquier limitación. Por ejemplo, los contratos de regalías *pueden* incluir restricciones *significativas* sobre el uso de un *activo intangible* que se ha licenciado tales como una restricción

a un área geográfica o a un producto particular. Además, el *valuador debería* entender cómo están estructurados los pagos de acuerdo con el contrato de licenciamiento, incluyendo si se trata de pagos por adelantado, pagos de hito³⁶, opciones de venta/compra para adquirir la propiedad total de la licencia, etc.

Método de prima de beneficios (Método de con-y-sin)

6022. El método de con y sin indica el *valor* de un *activo* intangible mediante la comparación de dos escenarios: uno en el cual la empresa usa el *activo intangible objeto* y uno en el que la empresa no utiliza el *activo intangible objeto* (pero todos los demás factores se conservan constantes).
6023. La comparación de los dos escenarios puede hacerse en dos formas:
- calculando el *valor* de la empresa bajo cada escenario siendo el valor de *activo intangible objeto* la diferencia en el *valor* de la empresa, o
 - calculando, para cada periodo futuro, la diferencia entre las utilidades en los dos escenarios. Entonces se usa el valor presente de esas cantidades para llegar al *valor* de *activo intangible objeto*.
6024. En teoría, cualquiera de los métodos debería llevar un *valor* similar para el *activo* intangible siempre que el *valuador* considere no solamente el impacto sobre los beneficios de la entidad, sino factores adicionales tales como las diferencias entre las necesidades de *activo* circulante y gastos de capital de los dos escenarios.
6025. El método de con y sin frecuentemente se usa en la *valuación* de acuerdos de no competencia pero puede ser apropiado en la *valuación* de otros *activos* intangibles en ciertas circunstancias.
6026. Los pasos clave en la aplicación del método de con y sin son:
- preparar proyecciones de ingresos, gastos, necesidades de erogaciones de capital y *activo* circulante para la empresa suponiendo el uso de todos los *activos* de la empresa incluyendo el *activo intangible objeto*. Estos son los flujos de caja en el escenario “con”,
 - usar una *tasa de descuento* apropiada para traer a *valor* presente los flujos de caja futuros en el escenario “con”, y /o calcular el *valor* de la empresa en el escenario “con”.
 - preparar proyecciones de ingresos, gastos, necesidades de erogaciones de capital y *activo* circulante para la empresa suponiendo el uso de todos los *activos* de la empresa a excepción el *activo intangible objeto*. Estos son los flujos de caja del escenario “sin”,
 - usar una *tasa de descuento* apropiada para traer a *valor* presente los flujos de caja futuros en el escenario “sin”, y /o calcular el *valor* de la empresa en el escenario “sin”.

³⁶ El original emplea la expresión *milestone payments*, cuyo significado es un cierto porcentaje de las regalías que el licenciatario paga a lo largo del curso del uso de la licencia, en lugar de pagar todas las royalties en un solo pago. (N. del T.)

- (e) deducir el *valor* presente de los flujos de caja o el valor de la empresa en el escenario “sin” del valor presente de los flujos de caja o el *valor* de la empresa en el escenario “con”, y
 - (f) si fuere apropiado para el *propósito* de la valuación (ver párrafos 110.1.-110.4.), calcular y agregar el TAB para el *activo intangible objeto*.
6027. Como un paso adicional, puede ser necesario *ponderar* por probabilidad las diferencias entre los dos escenarios. Por ejemplo, al valuar un acuerdo de no competencia el individuo o la empresa objeto al acuerdo puede elegir no competir aún si no se ha formalizado el acuerdo.
6028. Las diferencias en el *valor* entre los dos escenarios *deberían* reflejarse solamente en las proyecciones de flujos de caja más que mediante el uso de *tasas de descuento* diferentes en los dos escenarios.

Método Greenfield

6029. Conforme al método Greenfield, el *valor* del intangible objeto se determina usando proyecciones de flujo de caja que supone que el único *activo* de la empresa en la fecha de valuación es el intangible objeto. Todos los demás *activos* tangibles e intangibles deben ser comprados, construidos o arrendados.
6030. Conceptualmente el método Greenfield es similar al método de beneficios en exceso. Sin embargo, en lugar de sustraer del flujo de caja los cargos de *activos* contributivos, el método Greenfield supone que el propietario del *activo objeto* tendría que construir, comprar o arrendar los *activos* contributivos. Al construir o comprar los *activos* contributivos, se usa el *coste* de un *activo* de reposición de utilidad equivalente en lugar del coste de reproducción.
6031. El método Greenfield con frecuencia se usa para estimar el *valor* de “habilitar” *activos* intangibles tales como contratos de franquicias o espectros de radiodifusión.
6032. Los pasos clave al aplicar el método Greenfield son:
- a. preparar proyecciones de las necesidades de ingresos, egresos, gastos de capital y activo circulante de la empresa suponiendo que el *activo* sujeto es el único *activo* propiedad de la empresa en estudio en la fecha de valuación, incluyendo el periodo de tiempo necesario para “subir a” niveles estabilizados,
 - b. estimar los momentos y montos de gastos relacionados con la adquisición creación o arrendamiento de todos los *activos* necesarios para operar la empresa objeto,
 - c. usando una *tasa de descuento* apropiada para la empresa, traer a *valor* presente los flujos de caja futuros para determinar el valor de la empresa objeto con sólo el intangible objeto instalado, y
 - d. si fuere apropiado para el *propósito* de la valuación (ver párrafos 110.1.– 110.4.), calcular y agregar el TAB para el *activo intangible objeto*.

Método del distribuidor

- 60.33. El método del distribuidor, al que en ocasiones se hace referencia como el método desagregado, es una variante del método multi-periodo de beneficios en exceso usado algunas veces para valorar *activos* intangibles relacionado con clientes. La teoría subyacente del método del distribuidor es que se espera que empresas que comprenden varias funciones generen beneficios (utilidades) asociados con cada una de las funciones. Como los distribuidores generalmente desempeñan funciones relacionadas con la distribución de productos a los clientes más que el desarrollo de propiedad intelectual o fabricación, la información sobre los márgenes de utilidad (beneficios) obtenida por los distribuidores se utiliza para estimar el beneficio en exceso atribuible a *activos* intangibles relacionados con clientes.
- 60.34. El método del distribuidor es apropiado para valorar *activos* intangibles relacionados con la clientes cuando se estima que otro *activo* intangible (por ejemplo la tecnología o una marca) es el *activo* intangible primario o más *significativo* y se valúa conforme al método multi-periodo de beneficios en exceso.
- 60.35. Los pasos clave al aplicar el método del distribuidor son:
- (a) preparar proyecciones de ingresos relacionados con las relaciones existentes con clientes. Esto *debería* reflejar el crecimiento esperado en los ingresos así como los efectos del deterioro o pérdida de clientela,
 - (b) identificar distribuidores comparables que tienen relaciones similares con clientes a las de la empresa objeto y calcular los márgenes de beneficio logrados por esos distribuidores,
 - (c) aplicar el margen de beneficio del distribuidor al ingreso proyectado,
 - (d) identificar los *activos* contributivos relacionados con el desempeño de una función de distribución que se necesitan para lograr la renta y gastos proyectados. Generalmente los *activos* contributivos del distribuidor incluyen activo circulante, *activos* fijos y fuerza de trabajo. Sin embargo, los distribuidores rara vez requieren otros *activos* como marcas comerciales o tecnología. El nivel de *activos* contributivos también *debería* ser consistente con el de *agentes* que desempeñan únicamente una función de distribución,
 - (e) determinar la tasa de retorno apropiada sobre cada *activo* contributivo con base en una evaluación del riesgo de cada *activo*,
 - (f) en cada periodo proyectado, deducir los retornos exigidos sobre los *activos* contributivos del beneficio proyectado del distribuidor para llegar a los beneficios en exceso atribuibles solamente al *activo* intangible,
 - (g) determinar la *tasa de descuento* apropiada para el *activo* intangible y traer a valor presente los beneficios en exceso, y
 - (h) si fuere apropiado para el *propósito* de la valuación (ver párrafos 110.1 – 110.4), calcular y agregar el TAB para el *activo* intangible.

70. Enfoque del Coste

- 70.1. En el enfoque del coste, el *valor* de un *activo* intangible se determina con base en el coste de reposición de un *activo* similar o de un *activo* que provea un potencial de servicio o una utilidad similar.
- 70.2. El valuador *debe* cumplir con los párrafos 60.2 y 60.3 del IVS 105 Enfoques y Métodos de Valuación cuando determina la aplicación del enfoque del coste para la *valuación* de activos intangibles.
- 70.3. De acuerdo con estos criterios, el enfoque del coste se emplea comúnmente para valorar *activos* intangibles tales como los siguientes:
- software adquirido de terceros,
 - software desarrollado y usado internamente y software no comercializable, y
 - una fuerza de trabajo entrenada y en sitio.
- 70.4. El enfoque del coste *puede* ser usado cuando ningún otro enfoque es capaz de ser aplicado; sin embargo, el *valuador* *debería* tratar de identificar un método alternativo antes de aplicar el enfoque del coste en situaciones en las cuales el *activo objeto* no satisface los criterios de los párrafos 60.2 y 60.3 del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*.
- 70.5. Existen básicamente dos métodos que caen bajo el enfoque del coste: el coste de reposición y el coste de reproducción. Sin embargo, muchos *activos* intangibles no tienen una forma física que pueda reproducirse, y *activos* tales como el software, que puede reproducirse, generalmente derivan su valor de su función/utilidad más que de sus líneas exactas de código. Como tales, el coste de reposición se aplica más comúnmente a la valoración de activos intangibles.
- 70.6. El método de coste de reposición supone que un *agente* no pagaría más por un *activo* que el **coste** en que habría de incurrir para reponer el *activo* con un sustituto de utilidad o funcionalidad comparable.
- 70.7. Los *valuadores* *deberían* considerar lo siguiente cuando aplican el método de coste de reposición:
- los costes directos e indirectos de reemplazar la utilidad del *activo*, incluyendo mano de obra, materiales y gastos generales,
 - si el *activo intangible objeto* es susceptible de obsolescencia. Aun cuando los *activos* intangibles no se tornan funcional y físicamente obsoletos, pueden ser objeto de obsolescencia económica,
 - si es apropiado incluir un margen de beneficio en los **coste** incluidos. Un *activo* adquirido de un tercero presumiblemente reflejaría sus **costes** asociados con la creación del *activo* así como alguna forma de utilidad para proveer un retorno sobre la inversión. Como tal, conforme a **bases de valor** (ver IVS 104 Bases de Valor) que suponen una transacción hipotética, puede ser apropiado suponer un margen de beneficio. Como se señala en la IVS 105 *Enfoques y*

Métodos de Valuación, se presumiría que los **costes** desarrollados con base en estimaciones de terceros ya reflejan un margen de beneficio, y

- (d) también pueden incluirse **costes** de oportunidad que reflejan costes asociados con no tener el *activo intangible objeto* en sitio durante algún periodo de tiempo durante su creación.

80. Consideraciones Especiales sobre activos intangibles

80.1. Las siguientes secciones se enfocan a una lista no exhaustiva de temas pertinentes a la valuación de *activos intangibles*.

- (a) **Tasas de Descuento/Retorno para Activos Intangibles** (sección 90).
- (b) *Vidas Económicas de Activos Intangibles* (sección 100).
- (c) *Beneficio por Amortización de Impuestos* (sección 110).

90. Tasas de Descuento/Retorno para Activos Intangibles

90.1. La selección de **tasas de descuento** para *activos intangibles* puede ser un reto ya que la evidencia de mercado observable sobre **tasas de descuento** para *activos intangibles* es rara. La selección de una **tasa de descuento** para un *activo intangible* generalmente exige un importante criterio profesional.

90.2. Al seleccionar una **tasa de descuento** para un *activo intangible* los *valuadores deberían* llevar a cabo una evaluación de los riesgos asociados con el *activo intangible objeto*, considerar los puntos de referencia de **tasas de descuento** observables.

90.3. Al evaluar los riesgos asociados con un *activo intangible*, un *valuador debería* considerar factores que incluyen los siguientes:

- (a) los *activos intangibles* frecuentemente tienen mayores riesgos que los *activos tangibles*,
- (b) si un *activo intangible* es altamente especializado para su uso actual, puede tener mayor riesgo que *activos* con múltiples usos potenciales,
- (c) *activos intangibles* individuales *pueden* tener mayor riesgo que grupos de *activos* (o empresas),
- (d) los *activos intangibles* utilizados en funciones riesgosas (a las que se hace referencia como no rutinarias) pueden tener mayor riesgo que *activos intangibles* usados en actividades menos riesgosas o rutinarias. Por ejemplo, los *activos intangibles* utilizados en actividades de investigación y desarrollo pueden ser de mayor riesgo que aquellos usados en el suministro de productos o servicios existentes,
- (e) la vida del *activo*. De manera similar a otras inversiones, frecuentemente se considera que los *activos intangibles* con vidas más largas tienen mayor riesgo, en igualdad de condiciones,
- (f) los *activos intangibles* con flujos de caja más fácilmente estimables,

como cartera, pueden tener menor riesgo que *activos* intangibles con flujos de caja menos fácilmente estimables, como los relacionados con clientes.

90.4. Los puntos de referencia sobre tasas de descuento que son observables basándose en evidencia de mercado o transacciones observadas. Los siguientes son algunos puntos de referencia que el *valuador debería* considerar:

- (a) tasas libres de riesgo con madurez similar a la vida del *activo intangible objeto*,
- (b) *coste* de la deuda o tasas de endeudamiento con madureces similares a la vida del *activo intangible objeto*,
- (c) coste del capital o tasas de capital o de retorno para *agentes* para el *activo intangible objeto*,
- (d) coste medio ponderado del capital (WACC) de los *agentes* para el *activo intangible objeto* o de la compañía propietaria/usuario del *activo intangible objeto*,
- (e) en contextos que involucren adquisiciones recientes de negocios incluyendo el *activo intangible objeto*, la Tasa Interna de Retorno (TIR) para la transacción *debería* ser considerada, y
- (f) en contextos que involucren la valuación de todos los *activos* de una empresa, el *valuador debería* realizar un análisis de retorno ponderado de los *activos* (WARA) para confirmar la racionalidad de las *tasas de descuento* elegidas.

100. Vidas Económicas del Activo Intangible

100.1. Una consideración importante en la *valuación* de un *activo* intangible, particularmente conforme al enfoque basado en el ingreso es la vida económica del *activo*. Esta puede ser un periodo finito limitado por factores legales, tecnológicos, funcionales o económicos; otros *activos* pueden tener una vida indefinida. La vida económica de un *activo* intangible es un concepto diferente de la vida útil remanente para finalidades contables o tributarias.

100.2. Los factores legales, tecnológicos, funcionales y económicos *deben* considerarse individual y conjuntamente al hacer una evaluación de la vida económica. Por ejemplo, una tecnología farmacéutica protegida por una patente puede tener una vida legal remanente de cinco años antes de la expiración de la patente, pero puede esperarse que una droga competitiva con eficacia mejorada entre al mercado en tres años. Esto podría causar que la vida económica de la patente se evaluara en sólo tres años. En contraste, la vida económica esperada de una tecnología podría extenderse más allá de la vida de la patente si el conocimiento asociado con la tecnología pudiera tener *valor* en la producción de una droga genérica más allá de la expiración de la patente.

100.3. Al estimar la vida económica de un *activo* intangible, el *valuador* también *debería* considerar el patrón de uso y reemplazo. Ciertos *activos* intangibles pueden ser abruptamente reemplazados cuando una alternativa nueva,

mejor o más barata se hace disponible, en tanto que otros pueden ser reemplazados lentamente a lo largo del tiempo, como cuando un desarrollador de software lanza una nueva versión cada año pero sólo reemplaza una porción del código existente con cada nuevo lanzamiento.

1004. Para intangibles relacionados con la clientela, el deterioro es un factor clave al estimar la vida económica, así como los flujos de caja usados para *valorar* los intangibles relacionados con clientela. El deterioro aplicado en la valoración de los *activos* intangibles es una cuantificación de las expectativas relacionadas con futuras pérdidas de clientes. Aun cuando es una estimación de vista al futuro, el deterioro frecuentemente se basa en observaciones históricas de pérdida de clientes.
1005. Hay diversas formas de medir y aplicar el deterioro histórico:
- (a) puede suponerse una tasa constante de pérdida (como un porcentaje del saldo de año anterior) a lo largo de la vida de las relaciones con clientes si la pérdida de clientes no parece depender de la edad de la relación con los clientes,
 - (b) *puede* usarse una tasa variable de pérdida a lo largo de la vida de las relaciones clientelares si la pérdida de clientes depende de la edad de la relación clientela. En tales circunstancias, generalmente clientes más jóvenes/nuevos se pierden a una tasa mayor que relaciones con clientes más viejas, mejor establecidas,
 - (c) el deterioro puede medirse con base en la renta o el número de clientes/cuentas de clientes según sea apropiado, basándose en las características del grupo de clientes,
 - (d) puede ser necesario segregar a los clientes en diferentes grupos. Por ejemplo, una compañía que vende productos a distribuidores y detallistas puede experimentar diferentes tasas de pérdida de clientes para cada grupo. Los clientes también pueden segregarse con base en otros factores como geografía, tamaños del cliente y tipo de producto o servicio comprado, y
 - (e) el periodo usado para medir el deterioro puede variar dependiendo de las circunstancias. Por ejemplo, para una empresa con suscriptores mensuales, un mes sin ingresos de un cliente particular indicaría la pérdida de ese cliente. En contraste, para productos industriales más grandes, un cliente no se consideraría “perdido” a menos que no hubiera ventas a ese cliente por un año o más.
1006. La aplicación de cualquier factor de deterioro *debería* ser consistente con la forma en que se mide el deterioro. La correcta aplicación del factor de deterioro en el primer año de proyección (y por lo tanto en los años subsecuentes) *debe* ser consistente con la forma de medición.
- (a) Si el deterioro se ha medido con base en el número de clientes al principio del periodo versus al final del periodo (normalmente un año), el factor de deterioro *debería* aplicarse una convención de “medio periodo” para el primer año de proyección (puesto que normalmente se supone que los clientes se perdieron durante todo el año). Por ejemplo si el desgaste se mide viendo el número de

clientes al principio del año (100) contra el número que resta al final del año (90), en promedio la compañía tenía 95 clientes durante ese año, suponiendo que se fueron perdiendo uniformemente a lo largo del año. Aunque la tasa de deterioro podría describirse como 10%, sólo la mitad de ese *debería* aplicarse en el primer año.

- (b) Si la tasa de deterioro se mide analizando ingresos o cuentas de clientes año con año, el factor de deterioro resultante normalmente *debería* aplicarse sin ajuste de medio periodo. Por ejemplo, si el deterioro se mide viendo el número de clientes que generaron ingresos en el Año 1 (100) contra el número de aquellos mismos clientes que tuvieron ingresos en el año 2 (90), la aplicación sería diferente aun cuando la tasa de deterioro podría otra vez describirse como 10%.

- 100.7. El deterioro basado en ingresos puede incluir crecimiento en ingresos de clientes existentes a menos que se hagan ajustes. Generalmente es la mejor práctica hacer ajustes para separar el crecimiento y deterioro en la medición y aplicación.
- 100.8. Es la mejor práctica para *valuadores* insertar la renta histórica en el modelo que se está usando y verificar cuan cerca predice la renta actual de clientes existentes en años subsecuentes. Si el deterioro se ha medido y aplicado apropiadamente, el modelo *debería* ser razonablemente preciso. Por ejemplo, si las estimaciones de deterioro futuro se desarrollaron con base en el deterioro histórico observado desde 20X0 hasta 20X5, un *valuador debería* alimentar la renta de clientes de 20X0 al modelo y verificar si predice con exactitud la renta obtenida de clientes existentes en 20X1, 20X2, etc.

110. Beneficio por Amortización de Impuestos (TAB)

- 100.1. En muchas *jurisdicciones* tributarias, los *activos* intangibles pueden amortizarse para finalidades de impuestos, reduciendo la carga al contribuyente y efectivamente incrementando los flujos de caja. Dependiendo del propósito *de la valuación* y del *método de valuación* empleado, puede ser apropiado incluir el valor del TAB en el valor del intangible.
- 100.2. Si se usa el enfoque de comparación o de coste para *valuar* un *activo* intangible, el precio pagado para crear o comprar el *activo* ya reflejaría la posibilidad de amortizar el *activo*. Sin embargo, en el enfoque basado en el ingreso, se necesita calcular e incluir explícitamente un TAB, si fuere apropiado.
- 100.3. Para algunas finalidades *de valuación*, la *base de valor* apropiada supone una venta hipotética del *activo* intangible. Generalmente, para esas finalidades, *debería* incluirse un TAB cuando se usa el enfoque basado en el ingreso puesto que un *agente típico del mercado* sería capaz de amortizar un *activo* intangible adquirido en tal transacción hipotética. Para otras finalidades *de valuación*, la transacción supuesta podría ser de una empresa o un grupo de *activos*. Para esas *bases de valor*, puede ser apropiado incluir un TAB sólo si la transacción hubiera de resultar en un incremento en base para el *activo* intangible.
- 100.4. Hay alguna diversidad en la práctica relacionada con la *tasa de descuento* apropiada que ha de usarse para calcular un TAB. Los *valuadores pueden*

usar cualquier de las siguientes:

- (a) una *tasa de descuento* apropiada para una empresa que utilice el *activo*, tal como un coste medio ponderado del capital. Los proponentes de este enfoque creen que, puesto que la amortización puede usarse para compensar los impuestos sobre cualquier ingreso producido por la empresa, debería usarse una *tasa de descuento* apropiada por la empresa como un todo, o
- (b) una *tasa de descuento* apropiada para el *activo objeto* (e.g. la usada en la valuación del activo). Los proponentes de esta visión creen que la valuación no debería suponer que el propietario del *activo objeto* tiene operaciones e ingresos separados del *activo objeto* y que la *tasa de descuento* usada en el cálculo del TAB *debería* ser la misma que se ha usado en la valuación del *activo objeto*.

BORRADOR

IVS 220 Pasivos no financieros

Contenidos	Párrafos
Visión general	10
Introducción	20
Bases de Valor	30
Enfoques y Métodos de Valuación	40
Enfoque de Mercado	50
Enfoque de Ingresos	60
Enfoque de Coste	70
Consideraciones Especiales para Pasivos No Financieros	80
Tasas de Descuento para Pasivos No Financieros	90
Estimación de Flujos de Caja y Márgenes de Riesgo	100
Restricciones sobre Transferencia	109
Impuestos	110

10. Visión general

- 10.1. Los principios contenidos en las Normas Generales son aplicables a valuaciones de pasivos no financieros y valuaciones con un componente pasivo no financiero. Este estándar incluye requisitos adicionales que aplican a la valoración de pasivos no financieros.
- 10.2. Con respecto a la determinación de la *tasa de descuento* y los márgenes de riesgo, en circunstancias en las que la IVS 105 Enfoques y métodos de valoración (véase los párrafos 50.29-50.31) entren en conflicto con la IVS 220 Pasivos no financieros, los valuadores deberán aplicar los principios de las secciones 90 y 100 de este Estándar en valuaciones de pasivos no financieros.

20. Introducción

- 20.1. Para finalidades del IVS 220 Pasivos no financieros, los pasivos no financieros se definen como aquellos pasivos que requieren una obligación de rendimiento no monetario para proporcionar bienes o servicios.
- 20.2. Una lista no exhaustiva de pasivo que *puede* en parte o totalmente requerir cumplimiento no monetario y ser objeto del IVS 220 *Pasivos No Financieros*, incluye: ingresos diferidos o pasivos contractuales, garantías, pasivos ambientales, obligaciones de retiro de activos, ciertas obligaciones de contraprestación contingente, programas de lealtad, acuerdos de compra de energía, ciertas reservas de litigios y contingencias, y ciertas indemnizaciones y garantías.
- 20.3. Aun cuando ciertos pasivos por prestaciones contingentes pueden requerir una obligación de desempeño que no sea en efectivo, dichos pasivos no están incluidos en el alcance del IVS 220 *Pasivos No Financieros*.

- 20.4. La parte que asume un pasivo no financiero generalmente requiere un margen de beneficio en el esfuerzo de cumplimiento para compensar el esfuerzo incurrido y el riesgo asumido por la entrega de bienes o servicios.
- 20.5. Para pasivos financieros, el cumplimiento en efectivo es típicamente la única obligación de desempeño y no se necesita compensación adicional por el esfuerzo de cumplimiento. Dado que el cumplimiento en efectivo es la única obligación de desempeño para los pasivos financieros, la simetría *activo-pasivo* a menudo permite a los *valuadores* evaluar el pasivo sujeto a un marco de activos.
- 20.6. La simetría *activo-pasivo* usualmente no existe para pasivos no financieros debida a la obligación de desempeño de proveer bienes y servicios para satisfacer el pasivo y la compensación adicional por ese esfuerzo. Como tal, los pasivos no financieros a menudo se valúan utilizando un marco de pasivos.
- 20.7. En casos en que se reconoce un *activo* correspondiente por la contraparte, el *valuador debe* evaluar si los *valores* reflejan simetría *activo-pasivo* bajo circunstancias consistentes con la *base de valor*. Ciertas *bases de valor* emitidas por entidades u organizaciones diversas al IVSC requieren la consideración específica y conciliación para con un *activo* correspondiente bajo ciertas circunstancias. El *valuador debe* entender y seguir la reglamentación, legislación y otra orientación interpretativa relacionada con esas *bases de valor* a o en la fecha de *valuación* (véase el IVS 200 *Empresas e Intereses Empresariales*, pár. 30.2). Los casos en que el *valuador debe* conciliar con un *valor* de *activo* correspondiente serán raros, las razones incluyen:
- (a) Los pasivos no financieros con frecuencia no tienen un registrado un *activo* correspondiente reconocido por la contraparte (e.g. pasivo ambiental), y sólo puede ser transferida en conjunción con otra *activo* (e.g. un automóvil y la correspondiente garantía sólo son transferibles conjuntamente).
 - (b) El *activo* correspondiente de un pasivo no financiero *puede* tenerse por numerosas partes para las cuales es poco práctico identificar conciliar los *valores* de *activos*.
 - (c) El mercado para una *activo* no financiero y el pasivo con frecuencia es altamente ilíquido, resultando, por tanto, en información asimétrica, diferenciales altos de oferta, y asimetría *activo-pasivo*.
- 20.8. Los *participantes* que con mayor frecuencia hacen transacciones en pasivos no financieros *pueden* no ser las compañías comparables y competidoras de la entidad que tiene el pasivo no financiero. Los ejemplos incluyen compañías de seguros, terceros emisores de garantía, y otros. El *valuador debe* considerar si fuera de la industria inmediata en la que la entidad tenedora del pasivo no financiero en cuestión existe un mercado, o *participantes*.
- 20.9. Las *valuaciones* de pasivos no financieros se llevan a cabo por una diversidad de *propósitos*. Es responsabilidad del *valuador* entender el *propósito* de una *valuación* y si los pasivos no financieros *deben* ser valuados por separado o agrupados con otros *activos*. Una lista no

exhaustiva de ejemplos de circunstancias que comúnmente incluyen pasivos no financieros se presenta a continuación:

- (a) Para *propósito* de información financiera, las *valuaciones* de pasivos no financieros suelen requerirse en conexión con la contabilidad para combinaciones de negocios, adquisición y venta de *activos*, y análisis de deterioro.
- (b) Para *propósitos* de información de impuestos, las *valuaciones* de pasivos no financieros con frecuencia se necesitan para análisis de precios de transferencia, planificación e información de impuestos de herencias y de donación, y análisis de imposición ad-valorem.
- (c) Los pasivos no financieros *pueden* objeto de litigio, por lo que se requiere análisis de *valuación* bajo ciertas circunstancias.
- (d) En ocasiones se pide a los *valuadores* *valuar* pasivos no financieros como parte de encomiendas de consultoría general, prestamos colaterales y apoyo de transacción.

30. Bases de Valor

- 30.1. De conformidad con el IVS 104 *Bases de Valor*, un *valuador* debe elegir la(s) *base(s) de valor* apropiada(s) cuando valúa pasivos no financieros.
- 30.2. Con frecuencia se llevan a cabo *valuaciones* de pasivos no financieros usando *bases de valor* definidas por entidades/organizaciones distintas al IVSC (algunos ejemplos de las cuales se mencionan en el IVS 104 *Bases de Valor*) y el *valuador* debe entender y apegarse a la regulación, legislación, y otra orientación interpretativa relativa a esas *bases de valor* en la fecha de valuación (ver IVS 100 *Empresas e Intereses Empresariales*, pár. 30.2)

40. Enfoques y Métodos de Valuación

- 40.1. Todos los elementos de los tres enfoques de valuación descritos en el IVS 105 *Enfoques de Valuación* (enfoques de mercado, de ingresos y de coste) pueden aplicarse a la *valuación* de pasivos no financieros. Los métodos que se describen abajo *pueden* exhibir elementos de más de un enfoque. Si es necesario que el *valuador* clasifique un método bajo alguno de los tres enfoques, el *valuador* debe aplicar criterio al hacer la determinación y no depender necesariamente de la clasificación *infra*.
- 40.2. Cuando se selecciona un enfoque y método. Además de los requisitos de esta norma, un *valuador* debe seguir los requerimientos del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, incluyendo el párrafo 10.3.

50. Enfoque de Mercado

- 50.1. Bajo el enfoque de mercado, el *valor* de un pasivo no financiero se determina por referencia a la actividad del mercado (por ejemplo, transacciones que involucran pasivos no financieros idénticos o similares).
- 50.2. Las transacciones que involucran pasivos no financieros frecuentemente también incluyendo otros *activos*, tales como una combinación de negocios que incluyen *activos* tangibles e intangibles.

503. Las transacciones que involucran pasivos no financieros independientes son poco frecuentes en comparación con las transacciones para empresas y activos.
504. A pesar de que las transacciones independientes de pasivos no financieros son poco frecuentes, los *valuadores deben* considerar indicaciones de *valor* pertinentes basadas en el mercado. Aun cuando tales indicaciones basadas en el mercado *pueden* no proveer suficiente información con la cual aplicar el enfoque de mercado, el uso de insumos basados en el mercado *debería* maximizarse en la aplicación de otros enfoques.
505. Una lista no exhaustiva de tales indicaciones de *valor* provenientes del mercado incluye:
- (a) Precios de terceros para proporcionar productos idénticos o similares a los del pasivo no financiero en cuestión (por ejemplo, ingresos diferidos),
 - (b) Precios de las pólizas de garantía emitidas por terceros por obligaciones idénticas o similares,
 - (c) El importe de conversión monetaria prescrito conforme se ha publicado por *participantes* para ciertos obligaciones de recompensa de lealtad,
 - (d) El precio negociado de los derechos de *valor* contingente (CVR) con similitudes con el pasivo no financiero sujeto (por ejemplo, contraprestación contingente),
 - (e) Tasas de retorno observadas para fondos de inversión que invierten en pasivos no financieros (e.g. financiación de litigios).
506. Los *valuadores deben* cumplir con los párrafos 20.2 y 20.3 del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* al determinar si ha de aplicarse el enfoque de mercado a la *valuación* de pasivos no financieros.
507. La naturaleza diversa de muchos pasivos no financieros y el hecho de los pasivos no financieros rara vez se comercializan de manera separada de otros activos quiere decir que rara vez es posible encontrar evidencia de mercado de transacciones que involucran pasivos financieros similares.
508. Cuando se dispone de evidencia de precios de mercado, los *valuadores deben* considerar ajuste a estos para reflejar diferencias entre el pasivo no financiero en estudio y aquellos involucrados en las transacciones. Estos ajustes son necesarios para reflejar las características diferenciadas del pasivo no financiero en estudio y aquellos involucrados en las transacciones. Tales ajustes *pueden* ser solamente determinables a un nivel cualitativo más que cuantitativo. Sin embargo, la necesidad de *significativos* ajustes cualitativos podría indicar que otro enfoque sería más apropiado para la *valuación*.
509. En ciertos casos un *valuador puede* confiar en precios o evidencia de mercado para un *activo* correspondiente al pasivo no financiero sujeto. En tales casos, el *valuador debe* considerar la capacidad de una entidad para transferir el pasivo no financiero sujeto, si el activo y el precio relacionado del *activo* reflejan esas mismas restricciones, y si los ajustes para reflejar las

restricciones *debe* ser incluido. El *valuador debe* asegurarse de determinar si las restricciones e transferencia son características del pasivo no financiero sujeto de valuación (por ejemplo, un mercado ilíquido) o restricciones que son características de la entidad (por ejemplo, dificultades financieras).

- 50.10. El método de transacción comparable, también conocido como método de transacciones guía, es generalmente el único método del enfoque de mercado que puede aplicarse para valorar pasivos no financieros.
- 50.11. En raras circunstancias, un valor lo suficientemente similar al pasivo no financiero en estudio podría negociarse públicamente, permitiendo el uso del método de la compañía pública de referencia. Un ejemplo de tales valores es derechos de valor contingente que están vinculados al rendimiento de un producto o tecnología en particular.

Métodos del Enfoque de Mercado

- 50.12. Un método para *valorar* pasivos no financieros conforme al Enfoque de Mercado es al se hace referencia como el Método de Arriba-Abajo.

Método de Arriba-Abajo³⁷

- 50.13. Según el Método de arriba hacia abajo, la valoración de los pasivos no financieros se basa en la premisa de que existen indicaciones confiables de precios basadas en el mercado para la obligación de desempeño.
- 50.14. Un *participante* que cumple la obligación de entregar productos o servicios asociados con el pasivo no financiero podría en teoría poner precio al pasivo deduciendo *costes* ya incurridos hacia el cumplimiento de la obligación, más un recargo sobre esos *costes*, del precio de los servicios en el mercado.
- 50.15. Cuando se utiliza información de mercado para determinar el *valor* del pasivo no financiero sujeto, generalmente no es necesario el descuento porque los efectos de descuento están incluidos en los precios de mercado observados.
- 50.16. Los pasos clave al aplicar el Método de Arriba-Abajo son:
- (a) Determinar el precio de mercado del cumplimiento no monetario.
 - (b) Determinar los *costes* ya incurridos y los *activos* utilizados por el transferente. La naturaleza de tales *costes* será distinta dependiendo el pasivo no financiero en estudio. Por ejemplo, para ingresos diferidos los costes principalmente consistirán en costes de ventas y comercialización que ya se han incurrido al generar el pasivo no financiero.
 - (c) Determinar un margen de utilidad razonable para los *costes* en que se ha incurrido.
 - (d) Restar los *costes* incurridos y la utilidad del precio de mercado.

³⁷ En inglés Bottom-Up Method.

60. Enfoque de Ingresos

- 60.1. Bajo el enfoque de ingresos, el *valor* de un pasivo no financiero con frecuencia se determina por referencia al valor presente de los **costes** para cumplir con la obligación más un margen de beneficio que sería requerido para asumir el pasivo.
- 60.2. Los *valuadores deben* cumplir con los párrafos 40.2 y 40.3 del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* al determinar si han de aplicar el enfoque de ingreso a la *valuación* de pasivos no financieros.

Métodos del Enfoque de Ingresos

- 60.3. Al principal método para valorar pasivos no financieros según el enfoque de ingresos usualmente se hace referencia como el Método de Abajo-Arriba.

Método de Abajo-Arriba

- 60.4. Conforme al Método de Abajo-Arriba, el pasivo no financiero se mide como los **costes** (que *pueden* o no *pueden* incluir ciertos elementos de gastos generales) necesarios para cumplir el desempeño de la obligación, más un margen razonable sobre esos **costes**, descontados a valor presente.
- 60.5. Los pasos clave al aplicar el Método de Abajo-Arriba son:
- (a) Determinar los **costes** requeridos para cumplir el desempeño de la obligación, pero que también pueden incluir **costes** indirectos como cargos por el uso de *activos* contributivos. Los **costes** de cumplimiento representan aquellos costes que están relacionados con el cumplimiento de la obligación de desempeño que genera el pasivo no financiero. Los **costes** incurridos como parte de las actividades de venta antes de la fecha de adquisición *deberían* excluirse del esfuerzo de cumplimiento.
 1. Los cargos del *activo* contributivo *deben* incluirse en los costes de cumplimiento cuando tales *activos* habrían de ser requeridos para cumplir con la obligación y el coste relativo no se captura en alguna otra forma en el estado de ingresos.
 2. En casos limitados, además de los costes directos e indirectos, puede ser apropiado incluir los costes de oportunidad. Por ejemplo, en la concesión de licencias de propiedad intelectual simbólica, los costes directos e indirectos de cumplimiento pueden ser nominales. Sin embargo, si la obligación reduce la capacidad de monetizar el activo subyacente (en un acuerdo de licencia exclusivo, por ejemplo), el *valuador debe* considerar cómo los participantes contabilizarían los posibles costes de oportunidad asociados con el pasivo no financiero.
 - (b) Determinar un margen razonable sobre el esfuerzo de cumplimiento. En muchos casos *puede* ser apropiado incluir un margen de utilidad supuesto sobre ciertos **costes** que pueden expresarse como un beneficio objetivo, ya sea una suma global o un rendimiento porcentual sobre **coste** o *valor*. Un punto de partida inicial *puede* ser utilizar el beneficio operativo de la entidad que posee el pasivo no

financiero sujeto. Sin embargo, esta metodología supone que el margen de utilidad sería proporcionar a los **costes** incurridos. En muchos casos hay una lógica para suponer márgenes de utilidad que no son proporcionales a los **costes**. En tales casos los riesgos asumidos, *valor* agregado, o intangibles contribuidos al esfuerzo de cumplimiento no son los mismos que aquellos contribuidos antes de la fechas de medición. Cuando los **costes** se han derivado de **precios** efectivamente cotizados o estimados por terceros proveedores o contratistas, estos **costes** ya incluirán el nivel de utilidad deseado por los terceros.

- (c) Determinar el momento de cumplimiento y descontar a valor presente. La **tasa de descuento** debe tener en cuenta el valor temporal del dinero y el riesgo de incumplimiento. Por lo general, es preferible reflejar el impacto de la incertidumbre, como los cambios en los costes de cumplimiento anticipados y el margen de cumplimiento a través de los flujos de efectivo en lugar de en la **tasa de descuento**.
- (d) Cuando los **costes** de cumplimiento se derivan a través de un ingreso porcentual, los *valuadores deben considerar* si los **costes** de cumplimientos implícitamente *ya incluyen* el impacto de descontar. Por ejemplo, el prepago por servicios *puede* resultar en un descuento ya que uno espera *pagar* menos por el mismo servicio comparado con el pago a lo largo del término del contrato. Como resultado, los **costes** derivados también *pueden* contener un descuento implícito *y podrían* no ser necesarios descuentos adicionales.

70. Enfoque de Coste

- 70.1. El enfoque de coste tiene limitada aplicación para pasivos no financieros ya que los *participantes* generalmente esperan un retorno sobre el esfuerzo de cumplimiento.
- 70.2. Los *valuadores deben* cumplir con los párrafos 60.2 y 60.3 del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* al determinar si han de aplicar el enfoque de costes a la *valuación* de pasivos no financieros.

80. Consideraciones Especiales para Pasivos No Financieros

- 80.1. Las siguientes secciones se enfocan a una lista no exhaustiva de temas pertinentes para la *valuación* de pasivos no financieros.
 - (a) **Tasa de Descuento** para Pasivos No Financieros (sección 90)
 - (b) Estimación de Flujos de Caja y Márgenes de Riesgo (sección 100)
 - (c) Restricciones sobre transferencia (sección 110)
 - (d) Impuestos (sección 120)

90. Tasas de Descuento para Pasivos No Financieros

- 90.1. Una base fundamental para el enfoque de ingreso es que los inversores esperan recibir un retorno sobre sus inversiones y que tal retorno *debería*

reflejar el nivel de riesgo percibido de la inversión.

- 90.2. La *tasa de descuento* debe tomar en cuenta el *valor* del dinero en el tiempo y el riesgo de incumplimiento. El riesgo de incumplimiento típicamente es una función del riesgo de contraparte (e.g. riesgo de crédito de la entidad obligada a cumplir con el pasivo)(ver pár. 60.5 de esta Norma).
- 90.3. Ciertas *bases de valor* emitidas por entidades/organizaciones distintas al IVSC *pueden* requerir que la *tasa de descuento* específicamente tome en cuenta riesgos específicos. El *valuador* debe entender y cumplir con la reglamentación, jurisprudencia y otra orientación interpretativa relacionadas con esas *bases de valor* en la fecha de valuación (véase IVS 200 *Empresas e Participaciones en Empresas*, pár. 30.2).
- 90.4. Los *valuadores* deben considerar el término del pasivo no financiero sujeto al determinar las entradas apropiadas para el valor del dinero en el tiempo y el riesgo de incumplimiento.
- 90.5. En ciertas circunstancias, el tasador puede ajustar explícitamente los flujos de efectivo por riesgo de incumplimiento.
- 90.6. Lo que un participante tendría que pagar para pedir prestado los fondos necesarios para cumplir con la obligación puede proporcionar información para ayudar a cuantificar el riesgo de incumplimiento.
- 90.7. Dada la naturaleza a largo plazo de ciertos pasivos no financieros, el tasador debe considerar si la inflación se ha incorporado a los flujos de efectivo estimados y debe asegurarse de que la *tasa de descuento* y las estimaciones de flujo de efectivo se preparen de manera consistente.

100. Estimación de Flujos de Caja y Márgenes de Riesgo

- 100.1. Los principios contenidos en el IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* *pueden* no ser aplicables a *valuaciones* de pasivos no financieros y *valuaciones* con un componente de pasivo no financiero (ver IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, pár. 50.12-50.19). Los *valuadores* deben aplicar los principios de las secciones 90 y 100 de esta Norma a *valuaciones* de pasivos no financieros.
- 100.2. Los pronósticos de flujos de efectivo de pasivos no financieros frecuentemente involucran la modelación explícita de escenarios múltiples de posible flujo de efectivo futuro para derivar pronósticos de flujos de efectivo esperado *ponderado*-por probabilidad. A este método suele hacerse referencia como Método Basado en Escenario (SBM). SBM también incluye ciertas técnicas de simulación como la simulación Monte Carlo. El SBM se usa comúnmente cuando los pagos futuros no están contractualmente definidos sino que varían dependiente de eventos futuros. Cuando los flujos de efectivo del pasivo no financiero son una función de factores de riesgo sistemático, el *valuador* debe considerar cuán apropiado es el SBM, y *puede* tener necesidad de utilizar otros métodos tales como modelos de precios de opción (OPM).
- 100.3. Las consideraciones al estimar flujos de efectivo incluyen desarrollar e incorporar suposiciones explícitas, hasta donde sea posible. Una lista no exhaustiva de tales suposiciones *puede* incluir:

- (a) Los **costes** en que un tercero podría incurrir al realizar las tareas necesarias para cumplir con la obligación
 - (b) Otras cantidades que un tercero incluiría al determinar el precio para la transferencia, incluyendo, por ejemplo, inflación, gastos generales, cargos por equipo, margen de ganancia, y avances tecnológicos,
 - (c) La medida en que el monto de los **costes** de un tercero o el momento la aplicación de estos variaría bajo diferentes escenarios futuros y las probabilidades relativas de esos escenarios, y
 - (d) El precio que un tercero demandaría y podría esperar recibir por cargar con las incertidumbres y circunstancias imprevisibles inherentes en la obligación.
- 100.4. Mientras que los flujos de efectivo esperados (es decir, el promedio ponderado por la probabilidad de posibles flujos de efectivo futuros) incorporan los resultados esperados variables flujos de efectivo del *activo*, no tienen en cuenta la compensación que los *participantes* demandan por soportar la incertidumbre de los flujos de efectivo. Para los pasivos no financieros, el riesgo previsto puede incluir incertidumbre, como cambios en los costes de cumplimiento anticipados y el margen de cumplimiento. La compensación por asumir dicho riesgo debe incorporarse a la rentabilidad esperada a través de un margen de riesgo de flujo de efectivo o la **tasa de descuento**.
- 100.5. Dada la relación inversa entre la **tasa de descuento** y el *valor*, la **tasa de descuento** debe disminuir para reflejar el impacto del riesgo pronosticado (es decir, la compensación por el riesgo de demora debido a la incertidumbre sobre la cantidad y el programación de los flujos de efectivo).
- 100.6. Si bien es posible contabilizar el riesgo pronosticado reduciendo la **tasa de descuento**, dada su aplicación práctica limitada, el *valuador* debe explicar la justificación para reducir la **tasa de descuento** en lugar de incorporar un margen de riesgo, o específicamente tener en cuenta la regulación, la jurisprudencia u otra orientación interpretativa eso requiere la contabilización del riesgo previsto de pasivos no financieros a través de la **tasa de descuento** en lugar de un margen de riesgo (ver IVS 200 *Empresas y Participaciones en Empresas*, párrafo 30.2).
- 100.7. Al desarrollar un margen de riesgo, un *valuador* debe:
- (a) documentar el método usado para desarrollar el margen de riesgo, incluyendo respaldo para su uso, y
 - (b) proveer evidencia para la derivación del margen de riesgo, incluyendo identificación de los insumos significativos y respaldo para su derivación o fuente.
- 100.8. Al desarrollar un margen de riesgo de flujo de efectivo, un *valuador* debe considerar:
- (a) la vida / plazo y / o vencimiento del activo y la consistencia de los insumos,

- (b) la ubicación geográfica del activo y / o la ubicación de los mercados en los que se comercializaría,
 - (c) la denominación monetaria de los flujos de efectivo proyectados, y
 - (d) el tipo de flujo de efectivo contenido en el pronóstico, por ejemplo, un pronóstico de flujo de efectivo puede representar los flujos de efectivo esperados (es decir, escenarios ponderados por la probabilidad), los flujos de efectivo más probables, los flujos de efectivo contractuales, etc.
- 100.9. Al desarrollar un margen de resigo de flujo de efectivo un *valuador deberá* considerar:
- (a) cuanto menor certidumbre que hay en los costes de cumplimiento y el margen de cumplimiento, mayor *debe* ser el margen de riesgo,
 - (b) dado lo finito del término de la mayoría de pasivos no financieros, comparada con lo infinito para muchas *valuaciones* de empresas y *activos*, al grado que la experiencia actual reduce la incertidumbre, el margen de riesgo *debería* disminuir, y viceversa,
 - (c) la distribución esperada de resultados, y el potencial para que ciertos pasivos no financieros tengan un alto “riesgo de cola” o severidad. Los pasivos no financieros con amplia distribución y alta severidad *deberían* tener mayores márgenes de riesgo,
 - (d) los respectivos derechos y preferencias del pasivo no financiero, y/o el *activo* relacionado en el evento de liquidación y su relativa posición dentro de la cascada de liquidación.
- 100.10. El margen de riesgo de flujo de efectivo debe ser la compensación que se requeriría para que una parte sea indiferente entre el cumplimiento de un pasivo que tiene un rango de posibles resultados, y uno que generará salidas de efectivo fijas.
- 100.11. Un *valuador* no necesita llevar a cabo un proceso cuantitativo exhaustivo, pero *deberá* tomar en cuenta toda la información que está razonablemente disponible.

110. Restricciones sobre Transferencia

- 110.1. Los pasivos no financieros con frecuencia tienen restricciones sobre la habilidad de transferirse. Tales restricciones pueden ser o de naturaleza contractual, o un a función de un mercado ilíquido para el pasivo no financiero en cuestión.
- 110.2. Cuando se depende de evidencia de mercado, un *valuador debe* considerar la habilidad de entidad para transferir tales pasivos no financieros y si *deben* incluirse ajustes para reflejar las restricciones. El *valuador puede* tener necesidad de determinar si las restricciones de transferencia son características de pasivo no financiero o si las restricciones son características de una entidad, ya que ciertas *bases de valor pueden* especificar que una o la otra sean consideradas (véase del IVS 220 *Pasivos no Financieros*, pár. 50.9).
- 110.3. Cuando se depende en un enfoque de ingresos en el cual se estima el *valor*

del pasivo no financiero a través de un enfoque de cumplimiento, el *valuador deberá* determinar si un inversor podría requerir un margen de riesgo adicional para tomar en cuenta las limitaciones sobre transferencia.

120. Impuestos

- 120.1. Los *valuadores deberán* usar flujos de efectivo antes de impuesto y una *tasa de descuento* antes de impuestos para la *valuación* de pasivos no financieros.
- 120.2. En ciertas circunstancias, *puede* ser apropiado llevar a cabo el análisis con flujos de efectivo después de impuestos y *tasas de descuento* después de impuestos. En tales casos, el *valuador debe* explicar la justificación para el uso de insumos después de impuestos, o anotar de manera específica la reglamentación, jurisprudencia u otra orientación interpretativa que requiere el uso de insumos después de impuestos (véase IVS 200 *Empresas y Participaciones en Empresas*).
- 120.3. Si se usan insumos de impuestos, *puede* ser apropiado incluir el beneficio impositivo creado por el flujo de salida asociado con el pasivo no financiero.

BORRADOR

IVS 230 Inventarios

Contenido	Párrafos
Visión de Conjunto	10
Introducción	20
Bases de Valor	30
Enfoques y Métodos de Valuación	40
Enfoque de Mercado	50
Enfoque de Ingresos	60
Enfoque de Coste	70
Consideraciones Especiales para Inventario	80
Identificación de procesos de valor añadido y retornos sobre intangibles	90
Relación con otros activos adquiridos	100
Reservas de inventario obsoletas	110
Unidad de cuenta	120

10. Visión de Conjunto

10.1. Los principios contenidos en las Normas Generales son aplicables a valuaciones de planta y equipo. Esta norma requerimientos adicionales para valuaciones de inventarios.

20. Introducción

20.1. Los principios contenidos en las Normas Generales son aplicables a valuaciones de planta y equipo. Esta norma requerimientos adicionales para valuaciones de inventarios.

20.2. De manera amplia el inventario incluye bienes que habrán de usarse en procesos futuros de producción (e.g. materias primas, partes, suministros), bienes usados en el proceso de producción (e.g. trabajo en proceso), y bienes que esperan su venta (e.g. bienes terminados).

20.3. Esta norma se enfoca a la valuación del inventario de bienes físicos que no son propiedad inmueble, puesto que los numerosos y variados aspectos del inventario inmobiliario no fueron considerados o contemplados en la preparación de esta norma. La valuación propiedad inmueble se contempla en el IVS 400 *Intereses sobre Propiedad Inmueble*.

20.4. En tanto que el valor en libros del inventario solamente incluye costes históricos, los beneficios ganados en el proceso de producción, que reflejan rendimientos sobre los *activos* utilizados en la manufactura (incluyendo capital de trabajo, inmuebles, planta y equipo y *activos* intangibles), no se capitalizan dentro del valor en libros. Como resultado de esto, de manera típica el *valor de mercado* del inventario difiere de usualmente es mayor que, el valor en libros del inventario.

205. Dado que el inventario rara vez se comercializa en una fase intermedia, (por ejemplo, trabajos en curso) o no suele venderse a terceros para realizar el esfuerzo de venta (por ejemplo, productos acabados vendidos a través de redes de distribuidores), las técnicas de valoración y las consideraciones relativas a las existencias suelen variar de las de otros *activos*.
206. Las valoraciones de inventario se realizan para una variedad de propósitos. Es responsabilidad del valuador comprender el propósito de una valuación y si el inventario debe valorarse, ya sea por separado o agrupado con otros *activos*. Una lista no exhaustiva de ejemplos de las circunstancias que de manera común incluyen un componente de valuación de inventario se proporciona abajo:
- a) Para *propósitos* de información financiera, con frecuencia se requiere *valuaciones* de inventario en conexión con la contabilidad para combinaciones de negocios, adquisiciones y ventas de activo y análisis de deterioro.
 - b) Para *propósitos* de presentación de informes fiscales, con frecuencia se necesitan *valuaciones* de inventario para análisis de precios de transferencia, planificación e informes de impuestos sobre sucesiones y donaciones, y análisis de impuestos *ad-valorem*.
 - c) La valuación de inventario *puede* ser sujeto de litigación, requiriendo análisis en ciertas circunstancias.
 - d) En ocasiones se pide a los *valuadores* valorar el inventario como parte de encomiendas de consulta general, préstamos colaterales, compromisos de soporte transaccional e insolvencia.

30. Bases de Valor

301. Dado que el inventario rara vez se comercializa en una fase intermedia, (por ejemplo, trabajos en curso) o no suele venderse a terceros para realizar el esfuerzo de venta (por ejemplo, productos acabados vendidos a través de redes de distribuidores), las técnicas de valoración y las consideraciones relativas a las existencias suelen variar de las de otros *activos*.
302. De acuerdo con el IVS 104 *Bases de Valor*, un *valuador* debe elegir la(s) *base(s) de valor* apropiadas cuando valora inventario.
303. A menudo, las *valuaciones* de inventario se llevan a cabo usando *bases de valor* definidas por entidades/organizaciones distintas al IVSC (algunos ejemplos de ello se mencionan en el IVS 104 *Bases de Valor*) y el *valuador* debe entender y seguir la reglamentación, jurisprudencia y otra orientación interpretativa relativa a esas *bases de valor* a la fecha de valuación.

40. Enfoques y Métodos de Valuación

401. Dado que el inventario rara vez se comercializa en una fase intermedia, (por ejemplo, trabajos en curso) o no suele venderse a terceros para realizar el esfuerzo de venta (por ejemplo, productos acabados vendidos a través de redes de distribuidores), las técnicas de valoración y las consideraciones relativas a las existencias suelen variar de las de otros *activos*.
402. Los tres enfoques de valuación descritos en el IVS 105 *Enfoques de*

Valuación pueden aplicarse a la *valuación* de inventario. Los métodos descritos *supra* exhiben simultáneamente elementos del enfoque de coste, enfoque de mercado, y enfoque de ingresos. Si fuere necesario que el *valuador* clasifique un método bajo alguno de los tres enfoques, el *valuador deberá* usar criterio juicioso al hacer la determinación y no depender necesariamente de la clasificación que se presenta.

- 40.3. Al elegir un enfoque y un método, además de los requisitos de esta norma, un *valuador debe* ceñirse a los requisitos del IVS 105 *Enfoques de Valuación*, incluyendo el párrafo 10.3.

50. Enfoque de Mercado

- 50.1. El enfoque de mercado, es decir, la referencia a la actividad de mercado que involucran bienes idénticos o similares, tiene solamente una aplicación directa limitada para la *valuación* de inventario. Tales aplicaciones incluyen 1) inventario de productos básicos, o 2) inventario en el cual existe un mercado para el inventario en etapa intermedio en el proceso de producción. Para los productos que no se comercializan como materias primas o los productos en los que existe un mercado en una etapa de producción intermedia, dichos precios de venta deben ajustarse a la baja para tener en cuenta el esfuerzo de eliminación y las ganancias relacionadas.

- 50.2. Aun cuando el enfoque de mercado no es directamente aplicable en muchos casos, los *valuadores deben* considerar indicaciones basadas en el mercado para determinar el precio de venta como un insumo para otros métodos.

- 50.3. Otros mercados observables *pueden* proporcionar información sobre los rendimientos atribuibles a la fabricación y distribución de activos que también pueden aprovecharse como insumos en otros métodos. Tales rendimientos típicamente son considerados para excluir rendimientos atribuibles a propiedad intelectual. Por ejemplo:

- a) Los márgenes de beneficio de los distribuidores representan una aproximación de mercado significativa para los rendimientos del proceso de disposición, si se identifica una base adecuada de empresas comparables.
- b) Los fabricantes por contrato, en la medida en que estén disponibles, pueden proporcionar una representación de los márgenes obtenidos a través del proceso de fabricación.

- 50.4. Los *valuadores* deben cumplir con los párrafos 20.2 y 20.3 del IVS 105 *Enfoques y métodos de valoración* al determinar si aplicar el enfoque de mercado a la valoración del inventario. Además, los tasadores solo deben aplicar el enfoque de mercado para valorar el inventario si se cumplen los dos criterios siguientes:

- a) se dispone de información sobre transacciones en condiciones de plena competencia que involucran inventarios idénticos o similares en la fecha de valoración o cerca de ella, y
- b) se dispone de información suficiente para permitir al *valuador* ajustar todas las diferencias significativas entre el inventario sujeto y los involucrados en las transacciones.

50.5. Cuando se disponga de evidencia de precios de mercado, los tasadores deben hacer ajustes a estos para reflejar las diferencias entre el inventario sujeto y los involucrados en las transacciones. Estos ajustes son necesarios para reflejar las características diferenciadoras del inventario sujeto y los involucrados en las transacciones. Estos ajustes solo pueden determinarse a un nivel cualitativo, más que cuantitativo. Sin embargo, la necesidad de realizar ajustes cualitativos importantes puede indicar que otro enfoque sería más apropiado para la valoración (ver IVS 105 Enfoques y métodos de valoración, párs. 10.1-10.10).

60. Enfoque de Ingreso

60.1. Cuando se disponga de evidencia de precios de mercado, los tasadores deben hacer ajustes a estos para reflejar las diferencias entre el inventario sujeto y los involucrados en las transacciones. Estos ajustes son necesarios para reflejar las características diferenciadoras del inventario sujeto y los involucrados en las transacciones. Estos ajustes solo pueden determinarse a un nivel cualitativo, más que cuantitativo. Sin embargo, la necesidad de realizar ajustes cualitativos importantes puede indicar que otro enfoque sería más apropiado para la valoración (ver IVS 105 Enfoques y métodos de valoración, párs. 10.1-10.10).

60.2. La valoración del inventario utilizando el enfoque de ingresos requiere la asignación de la fecha de pre-valoración de la ganancia (*valor*) aportada versus la fecha de valoración posterior de la ganancia (*valor*) aportada.

60.3. Los *valuadores* deben cumplir con los párrafos 40.2 y 40.3 del IVS 105 *Enfoques y métodos de valoración* al determinar si aplicar el enfoque de ingresos a la valoración del inventario.

Método de arriba hacia abajo

60.4. El método de arriba hacia abajo es un método residual que comienza con el precio de venta estimado y deduce los costes restantes y la ganancia estimada.

60.5. El método de arriba hacia abajo intenta bifurcar los esfuerzos y el valor relacionado que se completaron antes de la fecha de medición frente a los esfuerzos que se completarán después de la fecha de medición. 60,5. Los pasos clave para aplicar el método de arriba hacia abajo son:

a) Estime el precio de venta. El *valuador debe* basarse en las observaciones directas de los precios de venta cuando la información esté disponible. Sin embargo, estos datos a menudo no están disponibles y el *precio* de venta a menudo se estima aplicando un margen de beneficio bruto apropiado al valor contable neto de los productos terminados a nivel de producto o nivel agregado. Normalmente, se utiliza el margen de beneficio bruto proyectado en el período en que se venderá el inventario.

b) Estime los costes para completar (solo para trabajo en proceso). Los costes de terminación *deben* incluir todos los gastos directos o indirectos restantes por incurrir en la fecha posterior a la valoración para llevar el inventario de trabajo en progreso a su condición final. Los *costes* para completar deben ajustarse para eliminar los gastos que benefician a períodos futuros.

c) Reste los *costes* de disposición. Los *costes* de disposición representan *costes* en los que se incurriría después de la fecha de valoración para entregar los productos terminados al cliente final. Los *costes* de disposición deben ajustarse para eliminar gastos que beneficien períodos futuros. Los *costes* de eliminación generalmente incluyen gastos de venta y marketing, mientras que los gastos de adquisición y fabricación generalmente ya se han incurrido en el inventario de productos terminados. Para determinar correctamente los *costes* de disposición, cada gasto en el ciclo de inventario (incluidos los gastos generales indirectos) debe categorizarse como incurrido y, por lo tanto, contribuido al valor del inventario de productos terminados o restante por incurrir durante el proceso de disposición.

d) Reste la provisión para ganancias en el esfuerzo de terminación (solo para trabajo en proceso) y el proceso de disposición. Un punto de partida inicial puede ser utilizar los beneficios operativos de la empresa. Sin embargo, esta metodología asume que el margen de beneficio sería proporcional a los *costes* incurridos. En la mayoría de las circunstancias, existe una justificación para asumir márgenes de beneficio que no son proporcionales a los *costes* (ver sección 90).

e) Considere los *costes* de mantenimiento necesarios. Es posible que sea necesario estimar los *costes* de mantenimiento para tener en cuenta el *coste* de oportunidad asociado con el tiempo necesario para vender el inventario. Además, el valuador debe considerar el riesgo generado durante el período de tenencia al determinar la tasa de rendimiento requerida. Los riesgos pueden ser una función de la duración del ciclo de vida del inventario y los acuerdos contractuales con los clientes finales (por ejemplo, el fabricante asume el riesgo de fluctuación en los *costes* de terminación y eliminación). Los *costes* de mantenimiento *pueden* ser irrelevantes si la rotación del inventario es alta y / o la tasa de endeudamiento es baja.

- 60.6. Al determinar los *costes* para completar, los *costes* de disposición y margen de beneficio, el valuador debería identificar y excluir los gastos que tengan por objeto reportar beneficio económico futuro y que no sean necesarios para generar el ingreso del período en curso. Entre los ejemplos de gastos que generarán beneficios en el futuro pueden incluirse investigación y desarrollo de nuevos productos, la comercialización de un nuevo producto, la contratación de personal para incrementar la fuerza de trabajo, la expansión a un nuevo territorio, la depreciación de instalaciones de investigación y desarrollo dedicadas a investigación futura, o *costes* de reestructuración.
- 60.7. Los activos intangibles desarrollados internamente *deberían* modelarse como 1) un *coste* como si fueran hipotéticamente sujetos a una licencia, y por tanto incluirse o en el *coste* de producción o disposición o 2) considerarse como parte de una distribución funcional cuando se está determinando una asignación de ganancias.
- 60.8. Cuando se utiliza el método de arriba hacia abajo, los *valuadores deben* considerar si se dispone de suficiente información como para aplicar de manera apropiada los pasos clave. Si no se dispone de suficiente información, *puede* ser apropiado aplicar otros métodos o técnicas.

- 60.9. El *valuador puede* usar el método de abajo hacia arriba (ver pár. 60.10) para corroborar el *valor* derivado del método de arriba hacia abajo (ver párr. 60.3 a 60.9).

Método de abajo-hacia-arriba

- 60.10. Los pasos clave al aplicar el método de abajo-hacia-arriba son:
- a) Determinar el valor en libros del inventario *sujeto*. *Puede* ser necesario ajusta el valor en libros debido a múltiples consideraciones (ver párr. 70.4 y sección 110).
 - b) Agregar cualquier *coste* de adquirir o tener en que se haya ya incurrido.
 - c) Agregar cualquier *coste* hacia la terminación ya incurrido. Dichos *costes* incluyen gastos de suministro y fabricación.
 - d) Agregar la utilidad sobre los *costes* totales ya incurridos. Un punto inicial de arranque puede ser utilizar el beneficio de operación de la compañía. Sin embargo, esta metodología parte del supuesto de que el margen de utilidad sería proporcional a los *costes* incurridos. En la mayoría de circunstancias hay una justificación para suponer márgenes de utilidad que no son proporcionales a los *costes* (ver sección 90).
- 60.11. Al determinar los *costes* incurridos, los *valuadores deben* considerar activos intangibles desarrollados internamente que hayan contribuido al esfuerzo de terminación.

70. Enfoque del coste

- 70.1. El método primario para valuar inventario es el método de coste de reposición. El inventario de materias primas de manera usual se valúa usando el método de coste de reposición actual³⁸.
- 70.2. los *valuadores deben* cumplir con los párrafos 60.2 y 60.3 del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* al determinar si aplicar el enfoque de coste en la valuación de inventario.

Método de Coste de Reposición Actual

- 70.3. El método de coste de reposición actual (MCRA) *puede* proporcionar una buena indicación del *valor de mercado* si el inventario es fácilmente reemplazable en un negocio de mayoreo o menudeo (esto es, inventario de materias primas).
- 70.4. El *valor de mercado* de materia primas y otro inventario *puede* ser similar al valor neto en libros en la fecha de valuación pero *deberán* considerarse ciertos ajustes.
- a) *Puede* ser necesario ajustar el valor en libros a una base PEPS.
 - b) Si los precios de las materias primas fluctúan y /o la rotación del inventario es lenta, *puede* ser necesario ajusta el valor en libros por lo cambios en

³⁸ Se traduce la expresión "current replacement cost method" Para el *coste de reposición (o de reemplazo)* se acepta que se trata del precio que una entidad pagaría por reemplazar un activo existente a precios de mercado actuales con un activo similar". (N. del T.)

precios de mercado.

- c) El valor en libros de las materias primas también *puede* reducirse para tomar en cuenta bienes obsoletos y defectuosos.
- d) También es posible que se *pueda* reducir el valor en libros debido a contracción, que es la diferencia entre el inventario registrado en la contabilidad y el inventario real debido a robo, daños, recuento incorrecto, unidades de medida incorrectas, evaporación, etc.

80. Consideraciones Especiales

- 80.1. Las siguientes secciones se dirigen a una lista no exhaustiva de temas pertinentes para la *valuación* del inventario.

Identificación de procesos de valor agregado y rendimientos sobre activos intangibles (sección 90).

Relación con otros activos adquiridos (sección 110).

Inventario-reservas obsoleto (sesión 110).

Unidad de cuenta (sesión 120).

90. Identificación de procesos de valor agregado y rendimientos sobre activos intangibles.

- 90.1. La valoración del inventario implica una asignación de la ganancia entre la fecha de la ganancia obtenida antes de la medición y la fecha de la ganancia obtenida después de la medición. En la práctica, las ganancias obtenidas pueden no ser proporcionales a los gastos. En la mayoría de los casos, los riesgos asumidos en valor agregado o los intangibles aportados a la fecha previa a la medición del inventario no son los mismos que los aportados en la fecha posterior a la medición.

- 90.2. Normalmente, los *valuadores* no *deberían* simplemente asignar las ganancias en proporción a los *costes* de disposición y fabricación. Esta suposición puede distribuir incorrectamente las ganancias, ya que presupone que el proceso de producción de una empresa obtiene ganancias en un prorrateado sobre la base de los *costes* incurridos. Para los fabricantes, este método es inapropiado si los *costes* de los materiales representan una salida inicial sin esfuerzos significativos. Tal supuesto tampoco reconoce la contribución de los activos intangibles generados internamente con *costes* asociados mínimos.

- 90.3. Los *valuadores* *deben* hacer distinción entre *costes* de valor-agregado y aquellos que no son de valor-agregado. La porción de materiales de los Costes de Bienes Vendidos (COGS por la siglas en inglés) puede no ser un *coste* con valor-agregado porque no contribuye nada de las ganancias al inventario.

904. Para una compañía que posee activos intangibles desarrollados internamente que contribuyen a un incremento en el nivel de rentabilidad, el rendimiento (retorno) sobre y de esos activos intangibles sería incluido en el margen de utilidad total del negocio. Sin embargo, sea que los activos intangibles sean propios o se tengan bajo licencia, el *valor de mercado* del inventario *debería* ser el mismo.
905. El *valuador debe* determinar hasta qué punto la tecnología, marcas de fábrica, y la relación con los clientes respaldan los procesos de manufactura y distribución y si los rendimientos son aplicables a toda la base en ingresos. Si el activo intangible ha sido utilizado para crear el inventario (es decir, un proceso de manufactura intangible), entonces el *valor* del inventario sería incrementado. Inversamente, si se espera que el activo intangible haya de ser utilizado en el futuro, a la fecha de disposición, el valor del inventario sería reducido.
906. Para intangibles os de comercialización, la determinación de si el intangible es una tributo del inventario *puede* ser difícil. Para auxiliar en la determinación, el *valuador puede* considerar cómo se comercializaría el inventario por un *participante* en el mercado a sus clientes –modelo de jalar vs empujar³⁹. Un modelo de empuje requiere esfuerzos de eliminación significativos para el inventario y depende menos de los intangibles de comercialización (*marketing*), mientras que un modelo de jalar depende de un fuerte desarrollo y reconocimiento de la marca para atraer a los clientes hacia el producto.
907. Una lista no exhaustiva de otras consideraciones para evaluar cuando se aportan los activos intangibles *puede* incluir el monto de gasto en comercialización, si los productos se venden a través de un distribuidor, el nivel de desgaste de las relaciones con los clientes y cualquier derecho legal asociado con los activos intangibles.
908. En algunos casos, el activo intangible puede constar de varios elementos que contribuyen a diversos aspectos de la creación de valor, como un activo intangible de producto farmacéutico que se compone de tecnología y nombre comercial. Esto requiere una evaluación de cómo se debe distribuir la ganancia general relacionada con cada elemento del activo intangible entre la fabricación del inventario y el esfuerzo de disposición.
909. De manera similar, aunque un único activo intangible solo puede contribuir al esfuerzo de fabricación o disposición, es posible que una parte del intangible se contribuya antes de la fecha de medición y una parte contribuya después de la fecha de medición. Por ejemplo, al evaluar la contribución de la propiedad intelectual simbólica para los productos terminados, aunque el producto lleva la marca respectiva asociada con la propiedad intelectual simbólica, el derecho relacionado a vender el producto de la marca puede no transmitirse con la transferencia de inventario. Como tal, puede ser apropiado considerar tales derechos en los costes de disposición.

³⁹ En inglés push vs pull method. La expresión se refiere a la cadena de suministros. En una cadena de suministros basada en el empuje, los productos se “empujan” hacia los minoristas a través de canal de producción. Esto significa que la producción sucede con base en pronósticos de demanda.

En una cadena de suministro basada en “tirar”, las adquisiciones, la producción y la distribución se basan en la demanda, no en las predicciones. Los bienes se producen en la cantidad y tiempo necesarios. (N. del T.)

100. Relación con otros Activos Adquiridos

100.1. El valuador deberá mantener coherencia, según corresponda, entre las suposiciones usadas en la valuación del inventario con relación a la valuación de otros activos o pasivos.

120. Reservas de Inventario Obsoletas

110.1. El valuador debe contabilizar los saldos de reservas de inventario obsoletas. Los saldos de reserva de inventario deben aplicarse al inventario para el cual es aplicable la reserva, en lugar de compensarse con saldo total del inventario.

110.2. Por lo general, el inventario obsoleto ajustado para la reserva de inventario no se valoraría ya que se ha ajustado al valor realizable neto. Sin embargo, es posible que el valuador deba considerar amortizaciones adicionales si el valor de mercado es menor que el valor realizable neto.

120. Unidad de Cuenta

120.1. Para propósito de valoración de inventario a menudo es apropiado suponer que el inventario es un conjunto homogéneo de activos. Sin embargo, es posible que los márgenes de ganancia (beneficio), riesgo, y contribuciones de activos intangibles varíen por producto o grupo de productos.

120.2. Si los márgenes de ganancia (beneficio), el riesgo y las contribuciones de los activos intangibles varían según el producto o grupo de productos, y la combinación relativa de inventario que se valora no coincide con la combinación de ventas sujeta utilizada para desarrollar los supuestos para la valoración, el valuador debe evaluar los diferentes grupos de Inventario por separado.

IVS 300 Instalaciones y Maquinaria

Contenidos	Párrafos
Visión general	10
Introducción	20
Bases de Valor	30
Enfoques y Métodos de Valuación	40
Enfoque de comparación	50
Enfoque basado en el ingreso	60
Enfoque del Coste	70
Consideraciones Especiales para Instalaciones y maquinaria	80
Acuerdos de Financiación	90

10. Visión general

Los principios contenidos en las Normas Generales son aplicables a *valuaciones* de instalaciones y maquinaria. Este estándar sólo incluye modificaciones, principios adicionales o ejemplos específicos de cómo se aplican las Normas Generales a *valuaciones* para las cuales se aplica este estándar.

20. Introducción

- 20.1. Los elementos de las instalaciones y maquinarias (que a veces pueden clasificarse como un tipo de bienes muebles) son activos tangibles que una entidad suele tener para su uso en la fabricación/suministro o producción de bienes o servicios, para alquilar por otros o para fines administrativos y que se espera que se utilicen durante un período de tiempo.
- 20.2. Para el arrendamiento de equipamiento y maquinaria, el derecho de utilizar un elemento de equipamiento y maquinaria (como un derecho derivado de un contrato de arrendamiento) también seguiría las directrices de este estándar. También *debe* tenerse en cuenta que el "derecho de uso" de un activo podría tener una vida diferente a la vida de servicio⁴⁰ (que toma en cuenta tanto el mantenimiento preventivo como predictivo) de las máquinas y maquinarias subyacentes en sí y, en tales circunstancias, la esperanza de vida de servicio *debe* ser establecida.
- 20.3. Los *activos* para los cuales el mayor y mejor uso es "en uso" como parte de un grupo de *activos* *deben* valorarse usando supuestos consistentes. Cuando los *activos* que forman parte de un sub-sistema puedan razonablemente ser separados en forma independiente del sistema principal, los sub-sistemas *pueden* ser valuados en forma separada, haciendo los consecuentes supuestos sobre los sub-sistemas. Esto también caerá en cascada a los sub sub-sistemas y demás.

⁴⁰ Vida de servicio (en inglés service life).

- 20.4. Los *activos intangibles* quedan fuera de la clasificación de *activos* de instalaciones y maquinaria. Sin embargo, un activo intangible puede tener impacto sobre el *valor* de *activos* de instalaciones y maquinaria. Por ejemplo, el *valor* de patrones y matrices frecuentemente está inextricablemente ligado a derechos de propiedad intelectual. El software operativo, la información técnica, los registros de producción y las patentes son otros ejemplos de *activos* intangibles que pueden tener un impacto en el *valor* de los *activos* de instalaciones y maquinaria, dependiendo de si están incluidos o no en la *valuación*. En tales casos, el proceso de *valuación* incluirá la consideración de la inclusión de *activos* intangibles y su impacto en la *valuación* de los *activos* de instalaciones y maquinaria. Cuando haya componentes de *activos* intangibles, el *valuador debería* también seguir la IVS 210 Activos intangibles.
- 20.5. Una *valuación* de instalaciones y maquinaria normalmente requerirá la consideración de una gama de factores relacionados con el *activo* en sí, su entorno y potencial físico, funcional y económico. Por lo tanto, todos los *valuadores* de instalaciones y maquinaria normalmente *deberían* inspeccionar los *activos* en estudio para verificar las condiciones de las instalaciones y también para determinar si la información que les ha sido proporcionada es útil y relacionada con los *activos* que se valúan. Los ejemplos de factores que puede ser necesario considerar bajo cada una de estas categorías incluyen los siguientes:
- (a) Relacionados con el *activo*:
1. la especificación técnica del *activo*,
 2. las vidas útil, económica o efectiva remanentes, considerando tanto mantenimiento preventivo como predictivo,
 3. la condición del *activo*, incluyendo su historia de mantenimiento,
 4. cualquier obsolescencia funcional, física o tecnológica,
 5. si el *activo* no se valúa en su ubicación actual, los **costes** de desmantelamiento y remoción, y cualquier **coste** asociado con la ubicación en sitio del activo, tal como instalación y puesta en marcha de los *activos* a su estado óptimo,
 6. para equipamiento y maquinaria que se usa para finalidades de arrendamiento, las opciones de renovación del alquiler y otras posibilidades de terminación del contrato,
 7. cualquier pérdida potencial de un *activo* complementario, e.g. la vida de operación de una máquina se *puede* acortar por la duración del contrato sobre el edificio en el que se ubica,
 8. **costes** adicionales asociados con equipo adicional, transporte, instalación y puesta en marcha, etc. y
 9. en casos en que no se disponga de costes históricos para

el equipamiento y maquinaria que puede residir dentro de una instalación durante la construcción, el *valuador puede* tomar referencias al contrato de Ingeniería, Suministro, Construcción⁴¹ (EPC).

(b) Relacionadas con el entorno.

1. la ubicación en relación con la fuente de materias primas o mercados para los productos. La conveniencia de una ubicación puede también tener una vida limitada, e.g. donde las materias primas son finitas o donde la demanda es transitoria
2. el impacto de cualquier legislación ambiental o de otro tipo que o restrinja el uso o imponga costes adicionales de operación o de desmantelamiento,
3. las substancias radioactivas que pueden encontrarse en cierto equipamiento y maquinaria tienen serio impacto si no se usan o desechan adecuadamente. Esto tendrá un mayor impacto en las consideraciones de gastos y ambientales,
4. los desechos tóxicos que pueden ser químicos en estado sólido, líquido o gaseoso deben almacenarse o eliminarse de forma profesional. Esto es crítico para todo tipo de manufactura industrial y
5. las licencias para operar ciertas máquinas en ciertos países pueden tener restricciones.

(c) Relacionadas con la economía:

1. la rentabilidad real o potencial del *activo* basada en la comparación de los costes de operación con ingresos o ingresos potenciales (ver IVS 200 Empresas y Participaciones en empresas),
2. la demanda por el producto manufacturado por la planta en relación con factores macro y micro económicos que pudieran tener impacto sobre la demanda, y
3. la posibilidad de que el *activo* sea dedicado a un uso más rentable que el actual (e.g. mayor y mejor uso).

20.6. Las valuaciones de instalaciones y maquinaria *deberían* reflejar el impacto de todas las formas de obsolescencia sobre el *valor*.

20.7. Para cumplir con el requisito de identificar el *activo* o la obligación que se ha de valorar conforme lo estipula la IVS 101 *Alcance del Trabajo*, párrafo 20.3 (d) en la medida en que esto impacte el *valor*, *debe* tomarse en cuenta el grado en el que el *activo* está ligado a, o integrado con, otros *activos*. Por ejemplo:

⁴¹ El original en inglés menciona el Engineering, Procurement, Construction (EPC) contract, que es una forma saliente de contrato en la industria de la construcción. En él, el contratista de ingeniería y construcción realizará el diseño detallado de ingeniería del proyecto, comprará o suministrará todo el equipo y materiales necesarios y luego hará la construcción a fin de entregar una instalación o activo funcional a los clientes. (D. del T.).

- (a) los *activos pueden* estar permanentemente ligados al suelo y no podrán ser retirados sin una considerable demolición o bien del *activo* o de cualquier estructura o edificio que lo rodee.
- (b) una máquina individual *puede* ser parte de una línea de producción integrada en la cual su funcionalidad depende otros *activos*,
- (c) un *activo puede* considerarse clasificado como un componente del bien inmueble (e.g. un sistema de calefacción, ventilación y aire acondicionado).

En tales casos, será necesario definir claramente que es lo que ha de incluirse o excluirse en la *valuación*. Cualquier supuesto especial relacionado con la disponibilidad de cualesquier *activo* complementario también *debe* determinarse (ver así mismo el párrafo. 20.8).

20.8. Las instalaciones y maquinaria conectados con el suministro o provisión de servicios a un edificio con frecuencia están integrados dentro del edificio y, una vez instalados, no son separables de él. Estos elementos normalmente formarán parte de los bienes inmobiliarios. Los ejemplos incluyen instalaciones y maquinaria con la función primaria de suministrar electricidad, gas, calefacción, enfriamiento o ventilación a un edificio y maquinaria tal como los elevadores. Si el *propósito de la valuación* requiere que estos elementos se valúen en forma separada, el alcance de trabajo *deberá* incluir una declaración en sentido de que el valor de estos elementos normalmente se incluiría dentro de los derechos de propiedad del inmueble y no puede realizarse por separado. Cuando se acometen distintas encomiendas de valuación para llevar a cabo la *valuación* de los bienes inmobiliarios y de *activos* de maquinaria en la misma ubicación, es necesario tener cuidado para evitar omisiones o doble registro.

20.9. Debido a la diversa naturaleza y transportabilidad de los elementos de instalaciones y maquinaria, se requerirán, normalmente, supuestos adicionales para describir la situación y circunstancias en las cuales se valúan los *activos*. A fin de cumplir con la IVS 101 *Alcance del Trabajo* párrafo 20.3 (k) estos supuestos *deben* ser considerados e incluidos en el alcance del trabajo. Los ejemplos de suposiciones que *pueden* ser apropiadas en diferentes circunstancias incluyen:

- (a) Que los *activos* de instalaciones y maquinaria se valúan como un todo, en sitio y como parte de una entidad en operación,
- (b) Que los *activos* de instalaciones y maquinaria se valúan en conjunto, en sitio pero bajo el supuesto de una empresa que aún no está en operación,
- (c) Que los *activos* de instalaciones y maquinaria se valúan como un todo, en sitio pero bajo el supuesto de que la empresa está cerrada,
- (d) Que los *activos* de instalaciones y maquinaria se valúan en conjunto, en sitio pero conforme al supuesto de que se trata de una venta forzosa (ver IVS 104 Bases de Valor),

- (e) Que los *activos* de instalaciones y maquinaria se valúan como piezas individuales para su remoción de la ubicación actual.
- 20.10. En algunas circunstancias, *puede* ser apropiado informar sobre más de un conjunto de supuestos, e.g. a fin de ilustrar el efecto del cierre de la empresa o la suspensión de operaciones sobre el *valor* de instalaciones y maquinaria.
- 20.11. Además de los requisitos mínimos del IVS 103 Informe, el informe de valuación de instalaciones y maquinaria *debe* incluir referencias apropiadas a los aspectos abordados en el alcance del trabajo. El informe también *debe* incluir comentarios sobre el efecto en el valor reportado de cualesquiera *activos* tangibles o intangibles asociados que se hayan excluido del escenario actual o supuesto, e.g. software de operación para una máquina o la continuación del derecho de ocupación sobre el suelo en que se ubica el elemento.
- 20.12. Con frecuencia, las *valuaciones* de instalaciones y maquinaria se requieren para diferentes *propósitos* incluyendo información financiera, arrendamiento, préstamo garantizado, disposición, impuestos, litigios y procedimientos de quiebra.
- 30. Bases de Valor**
- 30.1. De conformidad con la IVS 104 Bases de Valor, el *valuador debe* seleccionar la(s) *base(s) de valor* apropiada(s) al valorar instalaciones y maquinaria.
- 30.2. Usar la(s) *base(s) de valor* apropiada(s) y la(s) premisa(s) asociadas (ver IVS 104 Bases de Valor, secciones 140-170), es particularmente crucial en las *valuaciones* de instalaciones y maquinaria ya que las diferencias en *valor* pueden ser marcadamente dependiendo de si un elemento de instalaciones y maquinaria se valúa según una premisa de “en uso”, liquidación ordenada o liquidación forzosa (ver IVS 104 Bases de Valor, párrafo. 80.1.). El *valor* de la mayoría de instalaciones y maquinaria es particularmente sensible a diferentes premisas de valor.
- 30.3. Un ejemplo de las condiciones de liquidación forzosa es cuando los *activos* han de ser retirados de una propiedad en un marco de tiempo que impide la comercialización adecuada a causa de que un contrato de arrendamiento está siendo terminado. El impacto de estas circunstancias sobre el *valor* requiere cuidadosa consideración. Para informar sobre el *valor* al que probablemente se realizarán, será necesario considerar cualquier alternativa a una venta desde la ubicación actual, tal como la posibilidad y el *coste* de retirar los elementos a otra ubicación para su disposición dentro del tiempo disponible y cualquier disminución del *valor* debida al movimiento de los elementos desde su localización de trabajo.

40. Enfoques y Métodos de Valuación

- 40.1. Los tres enfoques principales de valuación descritos en las IVS pueden aplicarse a la *valuación* de instalaciones y maquinaria dependiendo de la naturaleza de los *activos*, la información disponible, y los hechos y circunstancias que rodean la *valuación*.

50. Enfoque de comparación

- 50.1. Para clases de instalaciones y maquinaria que son homogéneas, e.g. vehículos de motor y ciertos tipos de equipo de oficina o maquinaria industrial, el enfoque de comparación es comúnmente usado ya que puede haber suficiente información sobre ventas recientes de activos similares. Sin embargo, muchos tipos de instalaciones y maquinaria son especializados y la evidencia sobre ventas directas de tales artículos no estará disponible, debe tenerse cuidado al ofrecer una opinión de valor ~~con el enfoque basado en el ingreso o en el coste~~ cuando la información de mercado disponible es pobre o inexistente. En tales circunstancias puede ser apropiado adoptar o el enfoque basado en el ingreso o el enfoque del coste a la valuación.

60. Enfoque basado en el ingreso

- 60.1. El enfoque basado en el ingreso en la *valuación* de instalaciones y maquinaria puede ser usado cuando es posible identificar flujos de caja específicos para el *activo* o para un grupo de *activos* complementarios, e.g. donde un grupo de *activos* que forman una instalación de proceso está operando para producir un bien comercializable. Sin embargo, algunos de los flujos de caja pueden ser atribuibles a *activos* intangibles y ser difíciles de separar de la contribución del flujo de caja de las instalaciones y maquinaria. El uso del enfoque basado en el ingreso no es normalmente práctico para muchos elementos individuales de instalaciones y maquinaria; sin embargo, puede utilizarse al evaluar la existencia y cuantificación de obsolescencia económica para un *activo* o grupo de *activos*.
- 60.2. Cuando se utiliza un enfoque basado en el ingreso para valorar instalaciones y maquinaria, la *valuación debe* considerar los flujos que se espera habrán de ser generados a lo largo de la vida del(os) *activo(s)* así como el valor del *activo* al final de su vida. *Debe* ejercerse cuidado cuando las instalaciones y maquinaria se valúan conforme al enfoque basado en el ingreso para asegurar que se excluyen los elementos de *valor* relativos a *activos* intangibles, fondo de comercio y otros *activos* contribuyentes (ver IVS 210 *Activos Intangibles*).

70. Enfoque del Coste

- 70.1. El enfoque del coste comúnmente se adopta para instalaciones y maquinaria, particularmente en el caso de *activos* individuales que son especializados o para instalaciones de uso especial. El primer paso es estimar el *coste* que para un *agente* en el mercado representa reponer el *activo objeto* haciendo referencia al menor entre el coste de reproducción y el coste de reposición. El coste de reposición es el *coste* de obtener un *activo* alterno con utilidad equivalente; éste puede ser o un equivalente moderno que provea la misma utilidad o el *coste* de reproducir una réplica exacta del *activo objeto*. Después de concluir sobre un coste de reposición, el *valor deberá* ajustarse para reflejar el impacto sobre el *valor* de la obsolescencia física, funcional,

tecnológica y económica. En todo caso, los ajustes hechos a cualquier coste de reposición *deberían* diseñarse para producir el mismo coste que el *activo* moderno equivalente desde un punto de vista de la producción y la utilidad.

70.2. Los **costes** reales incurridos por la entidad en la adquisición o construcción de un *activo* pueden ser apropiados para ser usados como el coste de reposición de un *activo* bajo ciertas circunstancias. Sin embargo, antes de usar esa información de coste histórico, el *valuador* *deberá* considerar lo siguiente:

- (a) Momento de los gastos históricos: los **costes** reales de una entidad, si no fueron realizados recientemente, pueden no ser pertinentes, o pueden requerir ajustes por inflación/indexación a un equivalente en la fecha de valuación, , debido a cambios en los precios de mercado. Inflación/deflación u otros factores.
- (b) La **base de valor**: *debe* tenerse cuidado al adoptar el coste o margen de ganancias de un *agente* particular en el mercado, ya que *pueden* no representar lo que los *agentes* en el mercado podrían haber pagado. El *valuador* también *debe* considerar la posibilidad de que los **costes** en que incurrió la entidad podrían no ser los históricos en su naturaleza debido a contabilización anterior a la compra o a la compra de *activos* de instalaciones y maquinaria usados. En cualquier caso, los costes históricos deben ser actualizados según su tendencia usando índices apropiados.
- (c) Costes específicos incluidos: el *valuador* *debe* considerar la inclusión de todos los costes *significativos* y si esos costes contribuyen al valor del *activo* y, para algunas **bases de valor**, una cuantía de utilidad sobre los **costes** en que se ha incurrido podría ser apropiada.
- (d) Componentes externos al mercado: cualesquiera **costes**, descuentos o reembolsos en que no hubiera incurrido, o hubieran estado disponibles para *agentes* típicos de mercado *deberían* ser excluidos.

70.3. Una vez establecido el coste de reposición, *deben* ser hechas deducciones para reflejar la obsolescencia física, funcional, tecnológica y económica según sea aplicable (ver IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, sección 80).

Método Coste-a-Capacidad

70.4. Conforme al método de coste-a-capacidad, el coste de reposición de un *activo* con una capacidad actual o requerida puede determinarse a partir del **coste** de un *activo* similar con una capacidad diferente.

70.5. El método de coste-a-capacidad generalmente se usa en una de dos formas:

- (a) para estimar el coste de reposición para un *activo* o *activos* con una capacidad cuando se conocen los costes de un *activo* o *activos* con diferente capacidad (como cuando la capacidad de dos *activos* puede ser sustituida por un único *activo* con un coste conocido), o

- (b) para estimar el coste de reposición por un *activo* moderno equivalente con capacidad que cumple con la demanda previsible, cuando el *activo objeto* tiene capacidad excesiva (como un medio de medir el castigo por falta de utilidad que ha de aplicarse como parte de un ajuste por obsolescencia económica).

- 70.6. Este método sólo *puede* usarse como vía de verificación, a menos que exista una planta de comparación exacta de la misma capacidad de diseño ubicada dentro de la misma área geográfica.
- 70.7. Se hace notar que la relación entre **costes** y capacidad frecuentemente no es lineal, así que también *puede* requerirse alguna forma de ajuste exponencial.

80. Consideraciones Especiales para Instalaciones y maquinaria.

- 80.1. La siguiente sección Acuerdos de Financiación se ocupa de una lista no exhaustiva de aspectos pertinentes para la *valuación* de instalaciones y maquinaria.

90. Acuerdos de Financiación

- 90.1. Generalmente, el valor de un *activo* es independiente de cómo es financiado. Sin embargo, en algunas circunstancias, *puede* ser necesario considerar la forma en que los elementos de instalaciones y maquinaria se financian y la estabilidad de esa financiación en la *valuación*.
- 90.2. Un ítem de instalaciones y maquinaria puede estar sujeto a un acuerdo de arrendamiento o de financiación. Por ello, el *activo* no puede ser vendido sin que se cubra al prestamista o al arrendador cualquier saldo pendiente conforme al acuerdo de esa financiación. Este pago puede o no exceder el valor libre de gravámenes del elemento en una medida en que sea inusual/excesiva para la industria. Dependiendo del *propósito* de la *valuación*, puede ser apropiado identificar cualesquiera *activos* no gravados y reportar sus *valores* por separado de los de los *activos* gravados.
- 90.3. Los *activos* de instalaciones y maquinaria que están sujetos a arrendamientos operativos son propiedad de terceros y por lo tanto no están incluidos en una *valuación* de los *activos* del arrendatario, sujeto a que el arrendamiento satisfaga ciertas condiciones. Sin embargo, puede que sea necesario que tales *activos* sean registrados ya que su presencia podría impactar sobre el *valor* de los *activos* propios usados conjuntamente. En todo caso, antes de acometer una *valuación*, el *valuador debería* establecer (juntamente con el cliente y/o sus asesores) si los *activos* están sujetos a un arrendamiento operativo, arrendamiento financiero o préstamo, u otro préstamo garantizado. La conclusión en torno a esto y para el más amplio *propósito de la valuación* dictará entonces la base y metodología de *valuación* apropiadas.

IVS 400 Derechos sobre inmuebles

Contenidos	Párrafos
Visión general	10
Introducción	20
Bases de Valor	30
Enfoques y métodos de valuación	40
Enfoque de comparación (de mercado)	50
Enfoque basado en el ingreso	60
Enfoque del Coste	70
Consideraciones especiales para bienes inmobiliarios	80
Jerarquía de Derechos	90
Renta	100

10. Visión general

- 10.1. Los principios contenidos en las Normas Generales son aplicables a la *valuación* de derechos sobre inmuebles. Este estándar contiene requisitos adicionales para la *valuación* de derechos sobre inmuebles.

20. Introducción

- 20.1. Los derechos sobre inmuebles están normalmente definidos por el Estado o por *jurisdicciones* individuales y normalmente se regulan por legislación nacional o local. **En algunos casos, los derechos individuales, comunales / comunitarios y / o colectivos legítimos sobre la tierra y los edificios se mantienen de manera informal, tradicional, indocumentada y no registrada fuera de un sistema moderno de administración y gobernanza de la tierra.** Antes de emprender la valuación de un derecho inmobiliario, el *valuador debe* entender el marco legal pertinente que afecta al derecho que se está valuando.
- 20.2. Un derecho sobre inmuebles es un derecho de propiedad, uso u ocupación de suelo y edificaciones. **Un interés de propiedad real incluye derechos de tenencia informal de comunales/colectivas o tribales y asentamientos informales urbanos/rurales o economías de transición, los cuales pueden tomar la forma de posesión, ocupación y derechos de uso.**

Hay tres tipos principales de derechos:

- (a) el derecho superior sobre cualquier superficie de suelo definida. El propietario de este derecho tiene un derecho absoluto de posesión y control del suelo y cualesquiera edificaciones sobre ella a perpetuidad, sujeto solamente a cualquier derecho subordinado y cualesquiera restricciones estatutarias o legales ejecutables.

- (b) un derecho subordinado que normalmente otorga al tenedor derechos exclusivos de posesión y control sobre una superficie de suelo o edificios definida por un periodo definido, e.g. conforme a los términos de un contrato de arrendamiento, y/o
 - (c) el derecho a usar suelo o edificios pero sin derecho exclusivo de posesión y control, e.g. el derecho de pasar sobre el suelo o usarlo sólo para una actividad especificada.
- 20.3. Los *activos* intangibles caen fuera de la clasificación de *activos* inmobiliarios. Sin embargo, un *activo* intangible puede estar asociado con, y tener impacto significativo sobre, el *valor* de los *activos* inmobiliarios. Por lo tanto es esencial tener total claridad en el alcance del trabajo en cuanto que se incluye y que se excluye dentro de la asignación valuatoria. Por ejemplo, la *valuación* de un hotel puede estar ligada de manera inextricable a la marca del hotel. En tales casos, el proceso de valuación involucrará la consideración de la inclusión de los *activos* intangibles y su impacto en la *valuación* de los *activos* inmobiliarios, y de instalaciones y maquinaria. Cuando hay un componente de *activo* intangible, el *valuador* también *debería* consultar el IVS 201 *Activos* Intangibles.
- 20.4. Aun cuando se utilizan diversas palabras y términos para describir estos tipos de derechos sobre inmuebles en diferentes *jurisdicciones*, los conceptos de derecho de propiedad irrestricto y absoluto, un derecho exclusivo por un periodo limitado o derecho no exclusivo de uso para un propósito especificado, son comunes en la mayoría de *jurisdicciones*. La inmovilidad de suelo y de las edificaciones significa que lo que se transfiere en un intercambio es el derecho que una parte tiene sobre ellos y no el suelo y edificios físicamente. Por lo tanto, el *valor* se relaciona y está ligado a los derechos legales más que al suelo y edificios.
- 20.5. Para cumplir con el requisito de identificar el *activo* a valorar que señalan el IVS 101 *Alcance del Trabajo*, párrafo 20.3.(d), *deben* incluirse los siguientes aspectos:
- (a) la descripción de los derechos sobre inmuebles que han de evaluarse, y
 - (b) la identificación de cualesquiera derechos superiores o subordinados que afecten los derechos a valorar.
- 20.6. Para cumplir con los requisitos de indicar la extensión de la investigación y la naturaleza y fuente de la información en que se habrá de depender que establece el IVS 101 *Alcance del Trabajo*, párrafo 20.3.(j) y el IVS 102, Investigación y Cumplimiento, *deberían* considerarse los siguientes aspectos:
- (a) la evidencia necesaria, *si está disponible*, para verificar los derechos sobre inmuebles y cualesquiera derechos pertinentes relacionados,
 - (b) la amplitud de la investigación.
 - (c) responsabilidad por la información sobre la superficie del sitio, *características del sitio* y *cualquiera* superficies edificadas,

- (d) responsabilidad para confirmar las especificaciones y condiciones de cualquier edificación,
- (e) la amplitud de la investigación sobre la naturaleza, especificación y adecuación de servicios,
- (f) la existencia de cualquier información sobre las **condiciones del terreno** y condiciones del **suelo de la cimentación**,
- (g) responsabilidad por la identificación de **riesgos factores** ambientales actuales o potenciales,
- (h) permisos o restricciones legales sobre el uso de suelo y cualesquiera construcción, así como cualesquiera cambios esperados o potenciales a permisos y restricciones legales.

20.7. Ejemplo típicos de supuestos especiales en los que podría ser necesario acordar y confirmar a fin de cumplir con el IVS 101 *Alcance del Trabajo*, párrafo 20.3.(k), incluyen:

- (a) que hubiese ocurrido un cambio físico definido, e.g. un edificio proyectado se valora como si estuviese terminado en la fecha de valuación,
- (b) que hubiese un cambio en el estatus del bien, e.g. que un edificio vacante estuviese arrendado o un edificio arrendado hubiese quedado vacante, en la fecha de valuación,
- (c) que se valúe el bien que se está valuando sin tomar en cuenta otros derechos existentes, y
- (d) que el predio está libre de contaminación o de otros riesgos ambientales.

20.8. Con frecuencia las *valuaciones* de bienes inmobiliarios son necesarias para diferentes finalidades incluyendo crédito garantizado, ventas y compras, impuestos, litigio, compensación, concursos mercantiles⁴² e información financiera.

30. Bases de Valor

30.1. De conformidad con el IVS 104 Bases de Valor, el *valuador debe* elegir la(s) **base(s) de valor** apropiada(s) cuando lleva a cabo la valuación de derechos sobre inmuebles.

30.2. Bajo la mayoría de **bases de valor**, el valuador debe considerar el mayor y mejor uso para el bien inmobiliario, que puede ser diferente de su uso actual (ver IVS 104 Bases de Valor, párrafo 30.3). Esta evaluación es particularmente importante para bienes inmobiliarios que pueden cambiarse de un uso a otro o que tienen potencial de desarrollo.

40. Enfoques y métodos de valuación

40.1. Los tres enfoques de valuación descritos en el IVS 105 *Enfoques y Métodos*

⁴² Empleamos esta figura legal como traducción de la expresión en inglés *insolvency proceedings*, que se utiliza en el original. (N. del T.)

de *Valuación* son aplicables para la valuación de derechos sobre inmuebles.

- 40.2. Cuando se selecciona un enfoque y método de valuación, además de los requisitos de este estándar, el *valuador debe* satisfacer los requisitos del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo 10.3 y 10.4.

50. Enfoque de comparación (de mercado)

- 50.1. Los derechos sobre inmuebles generalmente son heterogéneos (e.g. con diferentes características). Aun si el suelo y las construcciones tuvieran características físicas idénticas a las de otros que se estuvieran intercambiando en el mercado, la ubicación sería diferente. A pesar de estas diferencias, el enfoque de comparación se aplica comúnmente para la *valuación* de derechos sobre inmuebles.
- 50.2. A fin de comparar el objeto de *valuación* con el *precio* de otros derechos inmobiliarios, los *valuadores deberían* adoptar unidades de comparación apropiadas y generalmente aceptadas, que son tomadas en cuenta por los *agentes*, dependiendo del tipo de *activo* que se está valuando. Las unidades de comparación comúnmente usadas incluyen:
- (a) precio por metro cuadrado (o por pie cuadrado) de construcción, o por hectárea de terreno,
 - (b) precio por habitación, y
 - (c) precio por unidad de producción, e.g. rendimiento de cultivos.
- 50.3. Una unidad de comparación solamente es útil cuando se selecciona y aplica de manera consistente al bien objeto y a los bienes comparables en cada análisis. Hasta donde sea posible, cualquier unidad de comparación usada *debería* ser aquella usada comúnmente por los *agentes* en el mercado.
- 50.4. La confianza que se le da a cualquier dato de precios comparables, en el proceso de valuación, se determina comparando las diversas características del bien y de la transacción de las cuales se deriva el dato, con las del bien que se está valorando. Diferencias en los siguientes aspectos deberían ser consideradas, de conformidad con el IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo 30.8. Las diferencias específicas que *deberían* considerarse al valorar derechos sobre inmuebles incluyen, pero no se limitan a:
- (a) el tipo de derecho del que se obtiene la evidencia de precio y el tipo de derecho que se está valuando,
 - (b) las ubicaciones respectivas,
 - (c) la respectiva calidad del suelo o la edad y especificaciones de los edificios,
 - (d) el uso permitido o zonificación de cada propiedad,
 - (e) las circunstancias bajo las cuales se ha determinado el *precio* y la *base de valor* requerida,

- (f) la fecha efectiva de la evidencia de precio y la fecha de valuación,
- (g) las condiciones de mercado en el momento de las transacciones pertinentes y cómo difieren de las condiciones en la fecha de valuación.

60. Enfoque basado en el ingreso

- 60.1. Varios métodos son utilizados para determinar el *valor* bajo el título de enfoque basado en el ingreso, y todos ellos comparten la característica común de que el *valor* se basa en una renta actual o estimada que es, o podría ser, generada para el propietario del derecho. En el caso de un inmueble de inversión, esa renta podría ser en forma de alquiler (ver párrafo 90-1 – 90-3); en el caso de una propiedad ocupada por el propietario, podría ser un alquiler supuesto (o renta ahorrada) basada en lo que le costaría al propietario alquilar un espacio equivalente.
- 60.2. Para algunos bienes inmobiliarios, la capacidad del bien para generar renta está íntimamente ligada a un uso o actividad comercial particular (por ejemplo, hoteles, campos de golf, etc.). Cuando el edificio solamente es adecuado para un tipo particular de actividad comercial, la renta suele estar relacionada con los flujos de caja reales o potenciales que corresponderían al propietario de ese edificio por la actividad comercial. El uso del potencial comercial del bien para determinar su *valor* se denomina generalmente “método del beneficio”.
- 60.3. Cuando el ingreso utilizado en el enfoque basado en el ingreso representa el flujo de caja resultante de una actividad comercial (más que el flujo de caja relacionado con el alquiler, costes de mantenimiento y otros costes específicos del bien inmueble), el *valuador* también *debería* cumplir, según corresponda, con los requisitos del IVS 200 Empresas y Derechos Empresariales y, cuando sea aplicable, del IVS 210 Activos Intangibles.
- 60.4. Para derechos sobre inmuebles, varios modelos de flujo de caja descontado *pueden* ser usados. Estos varían en el detalle pero comparten la característica básica de que los flujos de caja para un periodo futuro definido son ajustados a valor presente utilizando una *tasa de descuento*. La suma de los valores presentes para los periodos individuales representa una estimación del valor de capital. La *tasa de descuento* en un modelo de flujo de caja descontado estará basada en el valor de dinero en el tiempo y en los riesgos y recompensas de la corriente de ingresos en cuestión.
- 60.5. Se incluye información adicional sobre la derivación de *tasas de descuento* en el IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* párrafo 50.29-50.31. El desarrollo de una tasa de rendimiento o de una *tasa de descuento* *debería* verse influenciado por el objetivo de la valuación. Por ejemplo:
- (a) si el objetivo de la *valuación* es establecer el *valor* para un propietario, o potencial propietario, en particular basado en su propio criterio de inversión, la tasa usada *puede* reflejar la tasa de retorno requerida por ellos o su coste promedio ponderado de capital, y

- (b) si el objetivo de la *valuación* es establecer el *valor de mercado*, la *tasa de descuento* puede derivarse de la observación de retornos implícitos en el precio pagado por derechos sobre inmuebles comercializados en el mercado entre *agentes*, o de las tasas de retorno exigidas por *agentes* hipotéticos. Cuando una *tasa de descuento* se basa en un análisis de transacciones de mercado, los *valuadores* también *deberían* seguir la orientación contenida en el IVS 105 Enfoques y Métodos de Valuación, párrafos 30.7 y 30.8.

- 60.6. Una *tasa de descuento* apropiada también *puede* construirse a partir de un retorno “libre de riesgo” ajustado por los riesgos y oportunidades adicionales que son específicas al derecho inmobiliario particular.

70. Enfoque del Coste

- 70.1. Al aplicar el enfoque del coste, los *valuadores* *deben* seguir la orientación contenida en el IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafos 70.1 – 70.14.
- 70.2. Este enfoque se aplica generalmente a la *valuación* de los derechos inmobiliarios a través del método de coste de reposición depreciado.
- 70.3. *Puede* usarse como el enfoque primario cuando no hay evidencia de precios de transacción para propiedades similares o de un flujo de ingresos real o hipotético identificable que percibiría el propietario del derecho pertinente.
- 70.4. En algunos casos, aun cuando la evidencia de precios de transacción de mercado o de un flujo de ingresos identificable están disponibles, el enfoque del coste *puede* usarse como un enfoque secundario o de corroboración.
- 70.5. El primer paso requiere que se calcule un *coste* de reposición. Éste normalmente es el coste de reponer el inmueble con un equivalente moderno en la fecha de *valuación* pertinente. Una excepción es cuando la propiedad equivalente necesitase ser una réplica de la propiedad en estudio para proveer al *agente* la misma utilidad, en cuyo caso el coste de reposición sería el de reproducción o replicar el edificio en estudio. El coste de reposición *debe* reflejar todos los costes incidentales, como sea apropiado, tales como el valor del suelo, infraestructura, honorarios de diseño, costes financieros y utilidad del desarrollador en que incurriría un *agente* al crear un *activo* equivalente.
- 70.6. El *coste* del equivalente moderno *debe*, entonces, según sea apropiado, ser sujeto de ajustes por obsolescencia física, funcional, tecnológica y económica (ver IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* sección 80). El objetivo de un ajuste por obsolescencia es estimar cuán menos valiosa podría ser, o sería, para un comprador potencial, la propiedad en estudio comparada con el equivalente moderno. La obsolescencia considera la condición física, funcionalidad y utilidad económica de la propiedad en estudio comparada con el equivalente moderno.

80. Consideraciones especiales para bienes inmobiliarios.

80.1. En las siguientes secciones se aborda una lista no exhaustiva de temas relacionados con la valoración de bienes inmobiliarios.

(a) Jerarquía de Derechos (sección 90)

(b) Renta (sección 100)

90. Jerarquía de Derechos

90.1. Los diferentes tipos de derechos sobre inmuebles no son mutuamente excluyentes. Por ejemplo, un derecho superior puede estar sujeto a uno o más derechos subordinados. El propietario del derecho absoluto puede otorgar un derecho de arrendamiento con respecto a parte o la totalidad de su derecho. Los derechos de arrendamiento otorgados directamente por el propietario del derecho absoluto son derechos de "arrendamiento principal". Salvo que esté prohibido en los términos del contrato, el arrendatario principal puede otorgar en arrendamiento a un tercera parte, o todo, el derecho que detenta, lo que se conoce como sub-arrendamiento. Un derecho de sub-arrendamiento siempre tendrá una duración menor o como máximo igual a la del arrendamiento principal del cual deriva.

90.2. Estos derechos de propiedad tendrán sus propias características, como se ilustra en los siguientes ejemplos:

(a) aun cuando un derecho absoluto provee propiedad a perpetuidad, éste puede estar sujeta al efecto de derechos subordinados. Estos derechos subordinados podrían incluir arrendamientos, restricciones impuestas por un propietario anterior o restricciones impuestas por estatutos.

(b) un derecho de arrendamiento será por un periodo definido, al cabo del cual la propiedad revierte al tenedor del derecho superior a partir del cual fue derivado. El contrato de arrendamiento normalmente impone obligaciones al arrendatario, e.g. el pago del alquiler y otros gastos. También puede imponer condiciones o restricciones, tales como la forma en que la propiedad puede utilizarse o sobre cualquier transferencia del derechos a un tercero.

(c) el derecho de uso puede tenerse a perpetuidad o puede ser por un periodo definido. El derecho puede depender de que su tenedor haga pagos o cumpla con determinadas condiciones adicionales.

90.3. Por lo tanto, cuando se valúan derechos sobre inmuebles, es necesario identificar la naturaleza de los derechos que corresponden al tenedor de ese derecho y reflejar cualquier restricción o gravamen impuestos por la existencia de otros derechos sobre la misma propiedad. La suma de los valores individuales de los diversos derechos sobre la misma propiedad normalmente será diferente del valor del derecho superior libre de cargas.

100. Renta

100.1. La renta de mercado se aborda como una *base de valor* en el IVS 104 Bases de Valor.

- 100.2. Cuando se valúa un derecho superior que está sujeto a un arrendamiento o un derecho creado por un arrendamiento, el *valuador debe* considerar el alquiler (renta) contractual y, en aquellos casos en que sea diferente, el alquiler (renta) de mercado.
- 100.3. La renta contractual es la renta pagadera bajo los términos de un contrato de arrendamiento existente. Puede ser fija por toda la duración del arrendamiento o variable. La frecuencia y base para el cálculo de variaciones en el alquiler debe ser establecida en el contrato de arrendamiento y *debe* ser identificado y entendida a fin de establecer los beneficios que devengará el arrendador y las obligaciones del arrendatario.

BORRADOR

IVS 410 Inmuebles para desarrollar

Contenidos	Párrafos
Visión general	10
Introducción	20
Bases de Valuación	30
Enfoques y Métodos de Valuación	40
Enfoque de comparación	50
Enfoque basado en el ingreso	60
Enfoque del Coste	70
Consideraciones especiales para inmuebles para desarrollar	80
Método Residual	90
Activo Existente	100
Consideraciones especiales para reportes de información financiera	110
Consideraciones especiales para garantías de crédito	120

10. Visión general

10.1. Los principios contenidos en las Normas Generales IVS 101 a IVS 105 son aplicables a la *valuación* de inmuebles para desarrollar. Este estándar sólo incluye modificaciones, requisitos adicionales o ejemplos especiales de cómo las Normas Generales se aplican en *valuaciones* para las cuales esta norma es aplicable. Las *valuaciones* de inmuebles para desarrollar también *deben* cumplir con el IVS 100 *Derechos sobre inmuebles*.

20. Introducción

20.1. En el contexto de este estándar, inmueble para desarrollar se define como aquellos derechos sobre inmuebles en los que se requiere un redesarrollo para lograr el mayor y mejor uso, o en donde las mejoras o se están contemplando o están en progreso en la fecha de valuación e incluyen:

- (a) la construcción de edificios,
- (b) tierra hasta la fecha no desarrollada a la cual se está proveyendo de infraestructura,
- (c) el redesarrollo de tierra ya desarrollada,
- (d) el mejoramiento o modificación de edificios o estructuras existentes,
- (e) tierra asignada para desarrollo dentro de un plan maestro, y
- (f) tierra asignada para un uso de mayor *valor* o mayor densidad dentro de un plan maestro.

- 20.2. Las *valuaciones* de inmuebles para desarrollar pueden requerirse para diferentes *propósitos*. Es responsabilidad del *valuador* entender el propósito de la *valuación*. Una lista no exhaustiva de ejemplos de las circunstancias en las que se puede requerir de la valuación sobre un desarrollo se presenta a continuación:
- (a) Cuando se ha de establecer si son financieramente viables los proyectos propuestos,
 - (b) Como parte de contratos generales de consultoría y apoyo en transacciones para la adquisición y garantía de préstamos,
 - (c) Con fines de información para impuestos, las valuaciones sobre desarrollos frecuentemente son necesarias para análisis de impuestos ad-valorem,
 - (d) Para litigios en los que se requiere análisis de valuación en circunstancias como disputas entre accionistas y cálculo de perjuicios,
 - (e) Para propósitos de reportes de información financiera, con frecuencia se requieren valuaciones de inmuebles en desarrollo en conexión con la contabilidad de combinaciones de negocios, adquisición o venta de *activos*, análisis de deterioro,
 - (f) Para otros eventos reglamentarios o legales que puedan requerir la *valuación* de inmuebles para desarrollar como compras obligatorias.
- 20.3. Al valorar inmuebles para desarrollar, los *valuadores* deben seguir el estándar aplicable para el tipo de activo o pasivo (por ejemplo, *IVS 400 Derechos Inmobiliarios*)
- 20.4. El valor residual o valor del suelo de un inmueble para desarrollar puede ser muy sensible a cambios en los supuestos o proyecciones concernientes al ingreso que habrá de derivarse del proyecto terminado o de cualesquiera costes de desarrollo en que se incurrirá. Este sigue siendo el caso independientemente del método o métodos usados o de cuán diligentemente se hayan investigados los diversos datos de entrada en relación con la fecha de valuación.
- 20.5. Esta sensibilidad también se aplica al impacto de cambios *significativos* en los *costes* del proyecto o de cambios de *valor* una vez terminado. Si la valuación se requiere para un *propósito* en el cual pueden ser de preocupación para el usuario los cambios *significativos* de *valor* a lo largo de la duración de la construcción del proyecto (e.g. cuando la *valuación* es para garantía de préstamo o para establecer la viabilidad del proyecto), el *valuador* debe destacar el efecto potencialmente desproporcionado, sobre la rentabilidad del proyecto y el valor del inmueble parcialmente terminado, de los posibles cambios en los costes de construcción o en el *valor* final. Un análisis de sensibilidad puede ser útil para este propósito siempre que se acompañe de adecuada explicación.

30. Bases de Valuación

- 30.1. De conformidad con el IVS 104 Bases de Valor, el *valuador* debe seleccionar la(s) *base(s) de valor* apropiada(s) cuando valúa propiedad inmueble para

desarrollar.

- 30.2. La *valuación* de inmuebles para desarrollar normalmente incluye un número *significativo* de supuestos o supuestos especiales en relación con la condición o estatus del proyecto al momento de su terminación. Por ejemplo, pueden hacerse supuestos especiales de que desarrollo ha sido terminado o de que la propiedad está totalmente arrendada. Conforme lo requiere el IVS 101 *Alcance del Trabajo*, los supuestos y supuestos especiales *significativos* utilizados en una valuación *deben* comunicarse a todas las partes involucradas en el encargo valuatorio y *deben* ser acordadas y confirmadas en el alcance del trabajo. Especial cuidado puede requerirse en el caso en que terceras partes deban depender del resultado de la valuación.
- 30.3. Con frecuencia será impráctico o imposible verificar todas las características que pudieran tener algún impacto sobre el futuro desarrollo potencial de un inmueble para desarrollar, tales como cuando aún sea necesario investigar las condiciones del suelo. En tal caso, *podría* ser apropiado hacer supuestos (e.g. que no hay condiciones anormales de suelo que pudiesen dar por resultado un incremento *significativo* de *costes*). Si este fuere un supuesto que no haría un *agente*, tendría que presentarse como un supuesto especial.
- 30.4. En casos en que haya habido un cambio en el mercado desde que el proyecto fue originalmente concebido, el proyecto podría ya no representar el mayor y mejor uso del suelo. En tales casos, los costes para completar el proyecto originalmente propuesto podrían ser irrelevantes ya que un comprador en el mercado podría comprar cualquier estructura parcialmente terminada o las adaptaría para un proyecto alternativo. El *valor* del inmueble para desarrollar en proceso de construcción necesitaría reflejar el valor actual del proyecto alternativo y los *costes* y riesgos asociados con la ejecución de ese proyecto.
- 30.5. Para algunos inmuebles para desarrollar, el inmueble está íntimamente ligado a un uso o actividad comercial/mercantil particular o se hace un supuesto especial de que la propiedad terminada se comercializará a los niveles especificados y sostenibles. En tales casos, el *valuador debe*, conforme sea apropiado, cumplir también con los requisitos del IVS 200 Empresas y participaciones en empresas.

40. Enfoques y Métodos de Valuación

- 40.1. Los tres enfoques principales de valuación descritos en el IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* pueden ser aplicados a la *valuación* de derechos sobre inmuebles. Hay dos enfoques relacionados con la *valuación* de inmuebles para desarrollar. Estos son:
- (a) el enfoque de comparación (véase sección 50), y
 - (b) el método residual, que es un híbrido del enfoque de comparación y el enfoque del coste (véase secciones 40 – 70). Éste se basa en el “valor bruto del desarrollo” y la deducción de los costes de desarrollar y el retorno del desarrollador, para llegar al valor residual del inmueble para desarrollar (véase sección 90).
- 40.2. Al seleccionar un enfoque y método, además de los requisitos de este estándar, el *valuador debe* satisfacer los requerimientos del IVS 105 *Enfoques*

y *Métodos de Valuación*, incluyendo el párrafo 10.3.

403. El enfoque de valuación a utilizar dependerá de la *base de valor* así como de hechos y circunstancias específicas, e.g. el nivel de transacciones recientes, el estado del proyecto de desarrollo y movimientos en el mercado inmobiliario desde que se inició el proyecto, y siempre *deberían* ser aquellos que resulten más apropiados a esas circunstancias. Por tanto, el ejercicio de criterio en la selección del enfoque más adecuado es crítico.

50. Enfoque de comparación

- 50.1. Algunos tipos de inmuebles para desarrollar pueden ser suficientemente homogéneos y con una frecuencia de operaciones en el mercado tal, que hay suficientes datos de operaciones recientes para utilizarse en una comparación directa cuando se requiere una *valuación*.
- 50.2. En la mayoría de mercados, el enfoque de comparación puede tener limitaciones para inmuebles para desarrollar más grandes o más complejos, o para propiedades más pequeñas en las cuales las mejoras propuestas son heterogéneas. Esto se debe a que el número y amplitud de las variables entre diferentes propiedades hacen inaplicables las comparaciones directas entre todas las variables, aunque *puede* usarse evidencia de mercado correctamente ajustada como la base para un número de variables dentro de la valuación. (ver IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* párrafo 20.5)
- 50.3. Para inmuebles para desarrollar en donde se ha iniciado la construcción de las mejoras pero no se ha completado, la aplicación del enfoque de comparación es aún más problemática. Tales propiedades parcialmente terminadas rara vez se ven, en entre *agentes*, salvo como parte del traslado de la entidad propietaria o cuando el vendedor es insolvente o se enfrenta a la insolvencia y por tanto no puede completar el proyecto. Aun en el improbable caso de que hubiera evidencia de una transferencia de otro inmueble para desarrollar parcialmente terminado en fecha cercana a la fecha de valuación, casi con certeza, el grado al que se hubiese completado sería diferente, aun si ambas propiedades fueran similares en todo lo demás,
- 50.4. El enfoque de comparación también *puede* ser apropiado para establecer el *valor* de una propiedad terminada como uno de los datos de entrada exigidos en el método residual, que se explica más ampliamente en la sección sobre el método residual (sección 90).

60. Enfoque basado en el ingreso

- 60.1. Establecer el valor residual de un inmueble para desarrollar en algunos mercados *puede* involucrar el uso de un modelo de flujo de caja.
- 60.2. El enfoque basado en el ingreso también *puede* ser apropiado para establecer el valor de una propiedad terminada como uno de los datos de entrada que se requieren en el método residual, lo cual se explica más ampliamente en la sección sobre el método residual (sección 90).

70. Enfoque del Coste

- 70.1. Establecer el coste de desarrollar es un componente clave del método residual (ver párrafo 90.5)

- 70.2. El enfoque del coste también *puede* usarse exclusivamente como un medio para determinar el *valor* de un inmueble para desarrollar como sería el caso de una propuesta para desarrollar un edificio u otra estructura para la cual no hay un mercado activo en la fecha de terminación.
- 70.3. El enfoque del coste se basa en el principio económico de que un comprador no pagaría más por un *activo* que la cantidad que costaría crear un *activo* con igual utilidad. Para aplicar este principio al inmueble para desarrollar, el *valuador debe* considerar el **coste** en que un comprador potencial incurriría en la adquisición de un activo similar con el potencial de obtener, al desarrollarlo, un beneficio similar al beneficio que *podría* obtenerse del desarrollo del bien en cuestión. Sin embargo, a menos que hubiere circunstancias inusuales que afectarían al inmueble para desarrollar, el proceso de analizar un desarrollo propuesto y determinar los costes anticipados para una alternativa hipotética, en efecto, o replicaría un enfoque de comparación o el método residual descrito atrás, que se pueden aplicar directamente a la propiedad sujeto.
- 70.4. Otra dificultad para aplicar el enfoque del coste a una propiedad de desarrollo es la determinación del nivel de beneficio, que es la “utilidad” para un comprador en potencia. Aun cuando un desarrollador puede tener un beneficio objetivo al comienzo de un proyecto, el beneficio real normalmente se determina por el *valor* del bien al final. Más aún, conforme se acerca la terminación del desarrollo del bien, es posible que se reduzcan algunos de los riesgos asociados con él, lo cual puede impactar el retorno requerido por el comprador. A menos que se haya acordado un precio fijo, la utilidad no se determina por los **costes** incurridos en adquirir el suelo y llevar a cabo las mejoras.

80. Consideraciones especiales para inmuebles para desarrollar

- 80.1. Las siguientes secciones tratan una lista de temas relevantes para la valuación de inmuebles para desarrollar:
- (a) Método Residual (sección 90),
 - (b) Activo Existente (sección 100),
 - (c) Consideraciones especiales para reportes de información financiera (sección 110),
 - (d) Consideraciones especiales para garantías de crédito (sección 120).

90. Método Residual

- 90.1. El método residual se llama así porque indica una cantidad residual después de deducir, del valor anticipado del proyecto terminado después de considerar los riesgos asociados con la terminación del proyecto, todos los **costes** conocidos o anticipados que se requieren para terminar el desarrollo. A esto se le conoce como valor residual.
- 90.2. El valor residual puede ser altamente sensible a cambios relativamente pequeños en los flujos de caja proyectados y el profesional *debería* proveer análisis de sensibilidad separados para cada factor *significante*.

- 90.3. Se requiere cautela en el uso de este método debido a la sensibilidad del resultado a los cambios en muchos de los datos de entrada, que pueden no conocerse con precisión en la fecha de valuación, y por tanto tengan que ser estimados mediante el uso de supuestos.
- 90.4. Los modelos usados para aplicar el método residual varían considerablemente en complejidad y sofisticación, en donde los modelos más complejos permiten mayor detalle en los datos de entrada, múltiples fases de desarrollo y herramientas de análisis sofisticadas. El modelo más adecuado dependerá del tamaño, duración y complejidad del proyecto propuesto.
- 90.5. Al aplicar el método residual, el *valuador debería* considerar y evaluar la racionalidad y fiabilidad de lo siguiente:
- (a) la fuente de información sobre cualquier edificio o estructura propuesta, e.g. cualesquiera planos y especificaciones de las que haya de depender para la *valuación*, y
 - (b) cualquier fuente de información sobre la construcción y otros *costes* en que se incurrirá para completar el proyecto y que habrán de usarse en la *valuación*.
- 90.6. Los siguientes elementos básicos requieren consideración en cualquier aplicación del método para estimar el *valor de mercado* del inmueble para desarrollar, y si se requiere otra base de valuación, datos de entrada alternativos pueden ser requeridos:
- (a) Valor de la propiedad terminada,
 - (b) Costes de construcción,
 - (c) Honorarios de consultores,
 - (d) Costes de comercialización,
 - (e) Cronograma (programa de obra),
 - (f) Costes financieros,
 - (g) Utilidad del proyecto,
 - (h) *Tasa de descuento*.

Valor del bien Terminado

- 90.7. El primer paso requiere una estimación del *valor* del derecho pertinente sobre los inmuebles suponiendo que se ha completado el proyecto de desarrollo, lo cual *debería* hacerse de conformidad con el IVS 105 Enfoques y Métodos de Valuación.
- 90.8. Independientemente de los métodos adoptados bajo el enfoque de comparación o el enfoque basado en el ingreso, el *valuador debe* adoptar uno de estos dos supuestos subyacentes:
- (a) el *valor de mercado* estimado a la terminación está basado en *valores* que sean actuales en la fecha de valuación sujeto al

supuesto especial de que el proyecto ha sido terminado de acuerdo con los planos y especificaciones definidos, o

- (b) el valor estimado a la terminación se basa en el supuesto especial de que el proyecto está terminado de acuerdo con los planos y especificaciones definidos en la fecha de terminación prevista.

- 90.9. La práctica del mercado y la disponibilidad de información pertinente *debería* determinar cuál de estos supuestos es más apropiado. Sin embargo, es importante clarificar si se están usando valores corrientes o proyectados.
- 90.10. Si se utiliza el valor bruto estimado del desarrollo, *deberá* aclararse que este se basa en supuestos especiales que un *agente* haría con base en la información disponible en la fecha de valuación.
- 90.11. También es importante tener cuidado de utilizar supuestos consistentes a lo largo del cálculo del valor residual, e.g. si se usan valores corrientes entonces los **costes** y las **tasas de descuento** también *deberían* ser derivadas de precios corrientes.
- 90.12. Si existe un acuerdo de preventa o pre-arrendamiento que está condicionado a que el proyecto o una parte relevante del mismo, esté terminada, esto habrá de reflejarse en la *valuación* del proyecto terminado. *Debería* tenerse cuidado de establecer si el **precio** del acuerdo de preventa o el alquiler y otras condiciones del acuerdo de pre-arrendamiento reflejan aquellos que habrían de acordarse entre *agentes* en la fecha de valuación.
- 90.13. Si esos términos no reflejan el mercado, se *deberían* hacer ajustes a la *valuación*.
- 90.14. También sería apropiado establecer si estos acuerdos serán transferibles al comprador del derecho pertinente sobre el inmueble para desarrollar antes de la terminación del proyecto.

Costes de construcción

- 90.15. Se necesita identificar los **costes**, en la fecha de valuación, de todos los trabajos requeridos para terminar el proyecto conforme a la especificación definida. Cuando no se ha iniciado ningún trabajo, esto incluirá cualquier trabajo preparatorio que se requiera antes del contrato de construcción principal, como son los **costes** de obtener los permisos reglamentarios, demolición o trabajos de adecuación del sitio de la obra.
- 90.16. En donde se ha iniciado el trabajo, o en donde está por iniciarse, normalmente existirá un contrato o contratos que pueden proveer confirmación independiente de **costes**. Sin embargo, si no existen tales contratos, o si los costes contractuales no son los típicos que serían acordados en el mercado en la fecha de valuación, entonces *podría* ser necesario estimar estos **costes**, reflejando las expectativas razonables de **costes** probables entre *agentes* en la fecha de valuación.
- 90.17. La utilidad de cualquier trabajo realizado antes de la fecha de valoración se reflejará en el *valor*, pero no determinará ese *valor*. Del mismo modo, los pagos anteriores dentro del contrato de construcción actual para los trabajos realizados antes de la fecha de valoración no son relevantes para el valor

actual.

- 90.18. En contraste, si los pagos de acuerdo con un contrato de construcción están ligados a la terminación del trabajo, las sumas pendientes de pago por trabajos aún no realizados en la fecha de valuación, pueden ser la mejor referencia para los **costes** de construcción requeridos para completar la obra.
- 90.19. Sin embargo, los costes contractuales pueden incluir condiciones especiales de un usuario final específico y por tanto podrían no reflejar las condiciones generales de los *agentes*.
- 90.20. Más aún, si existe un riesgo importante de que el contrato no se cumpla (e.g. debido a una disputa o insolvencia de una de las partes), puede ser más apropiado reflejar el coste de ocupar un nuevo contratista para completar el trabajo pendiente.
- 90.21. Cuando se valúa un inmueble para desarrollar parcialmente concluido, no es apropiado depender solamente de costes e ingresos proyectados contenidos en cualquier plan del proyecto o estudio de factibilidad producido al inicio del proyecto.
- 90.22. Una vez que el proyecto ha comenzado, esto no es una herramienta confiable para medir el *valor* ya que los datos de entrada serán históricos. Así mismo, un enfoque basado en estimar el porcentaje del proyecto que se ha completado antes de la fecha de valuación es poco probable que sea pertinente para determinar el **valor de mercado** en el momento actual.

Honorarios de los Consultores

- 90.23. Estos incluyen los costes legales y profesionales en que razonablemente incurriría un *agente* en las diversas etapas de desarrollo del proyecto.

Costes de Comercialización

- 90.24. Si no hay un comprador o arrendatario identificado para el proyecto terminado normalmente será apropiado tomar en consideración los **costes** asociados con una adecuada comercialización, y para cualesquiera comisiones de arrendamiento y honorarios de consultores necesarios para la comercialización, no incluidos conforme al párrafo 90.23.

Cronograma (Programa)

- 90.25. Es necesario considerar la duración del proyecto desde la fecha de valuación hasta la fecha esperada de terminación física del proyecto, junto con la programación de todas las salidas de efectivo por costes de construcción, honorarios de consultores, etc.
- 90.26. Si no se cuenta con un acuerdo formalizado de venta del derecho pertinente sobre el inmueble para desarrollar a la terminación efectiva, *debería* hacerse una estimación del periodo de comercialización que de manera típica se requeriría para lograr una venta después de que se ha terminado la construcción.
- 90.27. Si la propiedad se ha de mantener como inversión después de terminada y si no hubiere acuerdos de pre-arrendamiento, es necesario considerar el tiempo requerido para alcanzar una ocupación estabilizada (e.g. el periodo

requerido para alcanzar un nivel de ocupación de largo plazo). Para un proyecto en el cual habrá arrendamiento de unidades individuales, los niveles de ocupación estabilizada podrían ser inferiores al 100 por ciento, si la experiencia de mercado indica que puede esperarse que un número de unidades siempre estará vacante, y *deberían* considerarse los costes en que incurrirá el propietario durante este periodo tales como costes adicionales de comercialización, incentivos, mantenimiento y/o cargos irrecuperables por servicios.

Costes Financieros

- 90.28. Estos representan el **coste** de financiación para el proyecto desde la fecha de valuación hasta la terminación del proyecto, incluyendo cualquier periodo requerido después de la terminación física para vender el derecho o lograr ocupación estabilizada. Toda vez que un prestamista podría percibir que los riesgos durante la construcción difieren de manera sustancial de los riesgos después de la conclusión de la obra, podría ser necesario considerar por separado los costes financieros durante cada periodo. Aun si una entidad proyecta auto-financiar el proyecto, *debe* considerarse un interés a una tasa que podría obtenerse, en la fecha de valuación, por un *agente* al pedir prestado para fondar la terminación del proyecto.

Beneficio del Desarrollo

- 90.29. *Debería* tomarse en cuenta la utilidad de desarrollar o el retorno que requeriría en el mercado un comprador del inmueble para desarrollar por asumir los riesgos asociados con la culminación del proyecto, en la fecha de valuación. Esto incluirá los riesgos relacionados con lograr la renta o capital previstos a la terminación de proyecto.
- 90.30. Esta utilidad objetiva se puede expresar como una suma global, un porcentaje de retorno sobre los **costes** incurridos o un porcentaje del valor anticipado del proyecto a su terminación o una tasa de retorno. La práctica del mercado para el tipo de propiedad indicará la opción más apropiada. La cantidad de beneficio que sería requerida habrá de reflejar el nivel de riesgo que sería percibido por un comprador en potencia en la fecha de valuación y variará de acuerdo con factores como:
- (a) la etapa a que ha llegado el proyecto en la fecha de valuación. Un proyecto que está cerca de su conclusión normalmente será visto como menos riesgoso que uno en etapa temprana, con la excepción de situaciones en las que una de las partes relacionadas con el proyecto quede insolvente,
 - (b) Si un comprador o un arrendatario ha sido asegurado para el proyecto terminado
 - (c) el tamaño y duración restante esperada del proyecto. Cuanto más largo el proyecto, mayor el riesgo ocasionado por exposición a fluctuaciones de **costes** e ingresos futuros y a condiciones económicas generalmente cambiantes.

- 90.31. Los siguientes son ejemplos de factores que de manera típica *puede* ser necesario considerar en una evaluación de los riesgos relativos asociados con la terminación de un proyecto de desarrollo:
- (a) complicaciones imprevistas que aumenten los costes de construcción,
 - (b) potencial de retrasos contractuales debidos a clima adverso u otras razones fuera del control del desarrollador,
 - (c) retrasos en la obtención de consentimientos reglamentarios,
 - (d) fallas de los proveedores,
 - (e) riesgos de derechos o cambios de derechos a lo largo del periodo de desarrollo,
 - (f) cambios en el reglamento, y
 - (g) retrasos para encontrar comprador o arrendatario para el proyecto terminado.
- 90.32. Si bien todos los factores mencionados afectarán el riesgo percibido de un proyecto y los beneficios que un comprador o el inmueble para desarrollar requerirían, *debe* tenerse cuidado para evitar la doble contabilización, ya sea cuando las contingencias sean ya reflejadas en el modelo de valoración residual o los riesgos en la *tasa de descuento* utilizada para llevar los flujos de efectivo futuros a valor presente.
- 90.33. El riesgo de que el valor estimado del proyecto terminado cambie debido a que cambien las condiciones de mercado a lo largo de la ejecución del proyecto se reflejará normalmente en la *tasa de descuento* o en la tasa de capitalización usada para valorar el proyecto completo.
- 90.34. La utilidad prevista por el propietario de un derecho sobre el inmueble para desarrollar al inicio de un proyecto de desarrollo variará de acuerdo con la *valuación* de su derecho en el proyecto una vez que se ha iniciado la construcción. La *valuación debería* reflejar aquellos riesgos que permanecen en la fecha de valuación y la tasa de retorno que un comprador del proyecto parcialmente terminado exigiría para llevar a una exitosa terminación.

Tasa de Descuento

- 90.35. A fin de llegar a una estimación del *valor* del inmueble para desarrollar en la fecha de valuación, el método residual requiere la aplicación de una *tasa de descuento* a todos los flujos de caja futuros para llegar a un valor presente neto. Esta *tasa de descuento puede* derivarse usando diversos métodos (ver IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo ~~50.29-50.34~~ 50.30.-50.39.).
- 90.36. Si los flujos de caja se basan en *valores* y *costes* que son corrientes en la fecha de valuación, el riesgo de que estos cambien entre la fecha de valuación y la fecha prevista de terminación *deberían* considerarse y reflejarse en la *tasa de descuento* usada para determinar el valor presente. Si los flujos de caja se basan en valor y *costes* proyectados, el riesgo de que esas proyecciones resulten inexactas *debería* considerarse y reflejarse en la

tasa de descuento.

Activo Existente

- 100.1. Al *valuar* inmuebles para desarrollar, es necesario establecer lo apropiado del bien inmueble en cuestión para el desarrollo propuesto. Algunos aspectos pueden estar dentro del conocimiento y experiencia del *valuador* pero algunos otros podrán requerir información o informes de otros especialistas. Cuestiones para las que normalmente necesita considerarse investigación específica al acometer la valuación de un inmueble para desarrollar antes de que inicie un proyecto incluyen:
- (a) si hay o no hay un mercado para el desarrollo propuesto,
 - (b) si el desarrollo propuesto es el mayor y mejor uso del bien en el mercado actual,
 - (c) si hay otras obligaciones no financieras que deben considerarse (criterios políticos o sociales),
 - (d) permisos legales o de zonificación, incluyendo cualesquiera condiciones o restricciones sobre desarrollos permitidos,
 - (e) limitaciones, gravámenes o condiciones impuestas sobre el derecho pertinente por contrato privado,
 - (f) derechos de acceso a vías públicas u otras áreas públicas,
 - (g) condiciones geotécnicas, incluyendo potencial de contaminación u otros riesgos ambientales,
 - (h) disponibilidad de, y requisitos para, proveer o mejorar servicios, e.g. agua, alcantarillado, energía,
 - (i) la necesidad de cualquier mejora de infraestructura y los derechos exigidos para llevar a cabo este trabajo,
 - (j) cualesquiera restricciones arqueológicas o la necesidad de investigación arqueológica,
 - (k) sustentabilidad y cualesquiera requisitos del *cliente* con relación a edificios verdes,
 - (l) condiciones y tendencias económicas y su impacto potencial sobre *costes* e ingresos durante el periodo de desarrollo,
 - (m) oferta y demanda actuales y proyectadas para los usos futuros propuestos,
 - (n) disponibilidad y *costes* de fondeo,
 - (o) el tiempo esperado que se requiere para cumplir con cuestiones preparatorias antes de iniciar los trabajos, para la terminación del trabajo y, si fuere apropiado, para arrendar o vender la propiedad con

la obra terminada, y

(p) cualesquiera otros riesgos asociados con el desarrollo propuesto.

100.2. Cuando un proyecto está en proceso, normalmente serán necesarias consultas e investigaciones adicionales sobre los contratos vigentes para el diseño del proyecto, para su construcción y para la supervisión de la construcción.

110. Consideraciones especiales para reportes de información financiera

110.1. El tratamiento contable de una propiedad para desarrollar puede variar dependiendo de cómo está clasificada (e.g. si se tiene para venta, para ocupación por el propietario o como propiedad de inversión). Esto puede afectar los requisitos de valuación y por lo tanto la clasificación y será necesario determinar los requisitos contables pertinentes antes de seleccionar un método de valuación apropiado.

110.2. Los estados financieros normalmente se producen con base en la suposición de que la entidad es un negocio en marcha. Por tanto normalmente es apropiado suponer que cualesquiera contrato (e.g. para la construcción de una propiedad de desarrollo o para su venta o arrendamiento a la terminación), habrían de pasar al comprador en el intercambio hipotético, aún aquellos contratos que pudieran no ser transferibles en un intercambio real. Una excepción sería si hubiere evidencia, en la fecha de valuación, de un riesgo anormal de incumplimiento por una parte contratada..

120. Consideraciones especiales para garantías de crédito

120.1. La *base de valor* apropiada para la concesión de crédito con garantía normalmente es el *valor de mercado*. Sin embargo, al considerar el *valor* de un inmueble para desarrollar, *debería* tenerse en cuenta la probabilidad de que cualesquiera contratos vigentes, e.g. para construcción o para venta o arrendamiento del proyecto terminado pudieran llegar a ser nulos o anulables en el caso de que una de las partes quedara sujeta a procedimientos de insolvencia. *Debería* darse consideración a cualquier obligación contractual que pueda tener impacto importante sobre el *valor de mercado*. Por tanto, *puede* ser apropiado destacar el riesgo a un prestamista ocasionado por el que un comprador potencial del bien no tenga los beneficios de los contratos de construcción existentes y/o de pre-arrendamiento, y preventa o de cualesquiera garantías asociadas en caso de incumplimiento por el prestatario.

120.2. Para demostrar una apreciación de los riesgos involucrados en la valuación de propiedades para desarrollar para préstamos garantizados u otros *propósitos*, el *valuador debería* aplicar un mínimo de dos métodos apropiados y reconocidos para valorar propiedades para desarrollar para cada proyecto de *valuación*, ya que ésta es un área en la que a menudo hay "insuficientes datos de entrada fácticos u observables para que un solo método produzca una conclusión confiable" (ver IVS 105 *Enfoques de valuación y Métodos*, párrafo 10.4).

120.3. El *valuador* debe ser capaz de justificar la selección de los enfoques de valoración informados y debe proporcionar un "valor tal como está" (etapa de desarrollo existente) y un "valor como proyectado" (con el desarrollo

completo) para la propiedad de desarrollo y registrar el proceso realizado y una justificación del valor reportado (ver IVS 103, Elaboración de informes, párrafos 30.1-30.2).

BORRADOR

IVS 500 Instrumentos Financieros

Contenidos	Párrafos
Visión general	10
Introducción	20
Bases de Valor	30
Enfoques y Métodos de Valuación	40
Enfoque de comparación	50
Enfoque basado en el ingreso	60
Enfoque del Coste	70
Consideraciones especiales para instrumentos financieros	80
Datos de entrada de valuación	90
Ajustes por riesgo de crédito	100
Liquidez y actividad de mercado	110
Control y objetividad de la valuación	120

10. Visión general

- 10.1. Los principios contenidos en las Normas Generales son aplicables a la *valuación* de instrumentos financieros. Este estándar sólo incluye modificaciones, requisitos adicionales o ejemplos específicos de cómo aplican las Normas Generales para *valuaciones* a las cuales se aplica este estándar.

20. Introducción

- 20.1. Un instrumento financiero es un contrato que crea derechos u obligaciones entre partes especificadas para recibir o pagar efectivo u otras consideraciones financieras. Estos instrumentos incluyen, pero no están limitados a, derivados, u otros instrumentos contingentes, instrumentos híbridos, ingreso fijo, productos estructurados e instrumentos de capital. Un instrumento financiero también puede crearse a través de una combinación de otros instrumentos financieros en un portafolio para lograr un resultado financiero neto específico.
- 20.2. Las *valuaciones* de instrumentos financieros realizadas conforme al IVS 500 *Instrumentos financieros* pueden desarrollarse para muchas *propósitos* diferentes incluyendo, pero no limitados a:
- (a) adquisiciones, fusiones y ventas de empresas o parte de empresas
 - (b) compra y venta
 - (c) reportes de información financiera

- (d) requerimientos legales o regulatorios (sujetos a un conjunto normativo específico de una autoridad competente)
 - (e) procedimientos internos de riesgo y cumplimiento
 - (f) Impuestos, y
 - (g) litigios
- 20.3. Se requiere un completo entendimiento del instrumento que se está valuando para identificar y evaluar la información de mercado pertinente sobre instrumentos idénticos o comparables. Esta información incluye precios de transacciones recientes en el mismo, o similares, instrumentos, cotizaciones de corredores o servicios de precios, calificaciones de crédito, rendimientos, volatilidad, índices y otros datos de entrada relevantes para el proceso de valuación.
- 20.4. Cuando se están desarrollando *valuaciones* por la entidad tenedora con la intención de que sean para uso por inversores externos, las autoridades reguladoras u otras entidades, para cumplir con el requisito de confirmar la identidad y estatus del *valuador* en el IVS 101 *Alcance del Trabajo*, párrafo 20.3.(a), *debe* hacerse referencia al entorno de control establecido, como lo requiere el IVS 104 *Enfoques y Métodos de Valuación* y el IVS 500 *Instrumentos Financieros* párrafos 120.1 -120.3 en relación con el entorno de control.
- 20.5. Para cumplir con el requisito de identificar el *activo* u obligación que se ha de valorar conforme al IVS 101 *Alcance del Trabajo*, párrafo 20.3.(d), *deben* atenderse los siguientes aspectos:
- (a) la clase o clases de instrumentos que han de valorarse,
 - (b) si la *valuación* ha de ser de instrumentos individuales o de un portafolio, y
 - (c) la unidad de cuenta.
- 20.6. El IVS 102 *Investigación y cumplimiento*, párrafos 20.2 -20.4 estipula que las investigaciones requeridas para sustentar la valuación *deben* ser adecuadas teniendo en cuenta el *propósito* del encargo. Para respaldar estas investigaciones, *debe* reunirse suficiente evidencia provista por el *valuador* y/o terceras partes creíbles y fiables. Para cumplir con estos requisitos, ha de considerarse lo siguiente:
- (a) Toda la información de mercado usada o considerada como un dato de entrada en el proceso de valuación *debe* ser entendida y, según sea necesario, validada.
 - (b) Cualquier modelo usado para estimar el *valor* de un instrumento financiero deberá ser seleccionado para capturar de manera apropiada los términos contractuales y económicos del instrumento financiero.
 - (c) Cuando precios observables o datos de mercado de instrumentos financieros similares estén disponibles, esos datos de entrada procedentes de precios comparables y/o datos observables

deberían ser ajustados para reflejar los términos contractuales y económicos del instrumento financiero que se está valorando.

- (d) En cuanto ello sea posible, se prefieren múltiples enfoques de valuación. Si se presentan diferencias de valor entre los enfoques de valuación, el *valuador debe* explicar y documentar tales diferencias de valor.

20.7. Para cumplir con los requisitos de revelar los enfoques de valuación y el razonamiento del IVS 103 Elaboración de informes, párrafo 20.1, *debe* considerarse el grado apropiado de detalle del reporte. El requisito de revelar esta información en el informe de valuación variará según las diferentes categorías de instrumentos financieros. Suficiente información *debería* ser provista para permitir a los usuarios entender la naturaleza de cada clase de instrumento valuado y los factores primarios que influyen los *valores*. La información que agrega poco a la comprensión por parte de los usuarios sobre la naturaleza del *activo* u obligación o que empaña los factores primarios que influyen el valor, *debe* evitarse. Al determinar el grado de revelación apropiado, *debe* tenerse en cuenta lo siguiente:

- (a) Materialidad. El valor de un instrumento o clase de instrumento en relación con el *valor* total de los *activos* y pasivos de la entidad tenedora o del portafolio que se valúa.
- (b) Incertidumbre. El *valor* del instrumento puede estar sujeto a incertidumbre *significativa* en la fecha de valuación debido a la naturaleza del instrumento, el modelo o los datos de entrada usados o a anomalías del mercado. La causa y naturaleza de cualquier incertidumbre *significativa debería* ser revelada.
- (c) Complejidad. Cuanto mayor sea la complejidad del instrumento, mayor será el nivel apropiado de detalle para asegurar que los supuestos y datos de entrada que afectan al *valor* han sido identificados y explicados.
- (d) Comparabilidad. Los instrumentos que son de interés particular para los usuarios pueden diferir con el paso del tiempo. La utilidad del informe de valuación, o cualquier otra referencia a la *valuación* se acrecentará si refleja las demandas de información por parte de usuarios ante cambios en las condiciones de mercado, aun cuando, para que sea de utilidad, la información presentada *debería* permitir la comparación con periodos previos.
- (e) Instrumentos subyacentes: Si los flujos de un instrumento financiero son generados a partir de o garantizados por *activos* o pasivos subyacentes identificables, los factores pertinentes que influyen el valor subyacente *deben* proveerse para ayudar a los usuarios en la comprensión de cómo impacta el valor subyacente al valor estimado del instrumento financiero.

30. Bases de Valor

30.1. De acuerdo con el IVS 104 Bases de Valor, un *valuador debe* seleccionar la(s) *base(s) de valor* apropiada(s) cuando se valúan instrumentos financieros.

- 30.2. Con frecuencia las *valuaciones* de instrumentos de llevan a cabo usando *bases de valor* definidas por entidades/organizaciones diferentes al IVSC (algunos ejemplos de las cuales se mencionan en el IVS 104 Bases de Valor) y es responsabilidad del *valuador* entender y cumplir con el reglamento, jurisprudencia, norma tributaria u otra guía interpretativa relacionada con esas *bases de valor* en la fecha de valuación.

40. Enfoques y Métodos de Valuación

- 40.1. Cuando se elige un enfoque y método de valuación, además de los requisitos de este capítulo, el *valuador debe* satisfacer los requisitos del IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*.
- 40.2. Los tres enfoques de valuación descritos en el IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación pueden* ser aplicados a la *valuación* de instrumentos financieros.
- 40.3. Los diversos métodos de valuación usados en los mercados financieros se basan en el enfoque de comparación, el enfoque basado en el ingreso o el enfoque del coste que se han descrito en el IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*. Este estándar describe los métodos y aspectos, comúnmente usados, que es necesario considerar o los datos de entrada necesarios al aplicar estos métodos.
- 40.4. Cuando se usa un método o modelo particular de valuación, es importante asegurarse que está calibrado con información de mercado observable, cuando está disponible, sobre una base regular para asegurar que el modelo refleja condiciones actuales de mercado. Como las condiciones de mercado cambian, *puede* ser necesario cambiar a un(os) modelo(s) más adecuado(s) o modificar el modelo existente y recalibrarlo y/o hacer ajustes adicionales a los datos de entrada de valuación. Esos ajustes *deberían* ser hechos para asegurar la consistencia con la base de valor requerida, la cual a su vez es determinada por el *propósito* para el cual se requiere la *valuación*; ver el *Marco Conceptual de las IVS*.

50. Enfoque de comparación

- 50.1. El *precio* obtenido mediante la comercialización en un intercambio líquido, en, o muy cerca de, el momento o la fecha de valuación normalmente es la mejor indicación del *valor de mercado* para un tenedor de un instrumento idéntico. En casos en los que no ha habido transacciones recientes utilizables, la evidencia de precios cotizados o de consenso, o transacciones privadas también *puede* ser utilizados.
- 50.2. *Puede* ser necesario hacer ajustes a la información de precios, si el instrumento observado es diferente del que se está valuando, o si la información no es suficientemente reciente para ser utilizada. Por ejemplo, si el precio observable está disponible para instrumentos similares con una o más características diferentes de las del instrumento que se valúa, entonces los datos del precio comparable observado a utilizar han de ser ajustados para reflejar los términos específicos del instrumentos financiero que se está valuando.
- 50.3. Cuando se depende de un *precio* provisto por un servicio de precios, el *valuador debe* entender cómo se derivó el *precio*.

60. Enfoque basado en el ingreso

60.1. El *valor* de los instrumentos financieros *puede* ser determinado usando un método de flujo de caja descontado. Los términos de un instrumento determinan, o permiten la estimación de, los flujos de caja no descontados. Los términos de un instrumento financiero normalmente especifican:

- (a) el momento de los flujos de caja, e.g. cuándo espera la entidad efectuar los flujos de caja relacionados con el instrumento,
- (b) el cálculo de los flujos de caja, e.g. para un instrumento de deuda, la tasa de interés aplicable, o para un instrumento derivado, cómo se calculan los flujos de caja en relación con el instrumento subyacente o indicador (o indicadores),
- (c) la programación y condiciones para cualesquiera opciones en el contrato, e.g. opciones de compra o de venta, prepago, opciones de extensión o conversión, y
- (d) protección de los derechos de las partes al instrumento, e.g. términos relacionados con riesgo de crédito en instrumentos de deuda o la prioridad sobre, o subordinación a, otros instrumentos que se tengan.

60.2. Al establecer una *tasa de descuento* apropiada, es necesario evaluar el retorno que se requeriría sobre el instrumento para compensar el valor de dinero en el tiempo y los riesgos potenciales adicionales de, pero no limitados lo siguiente:

- (a) los términos y condiciones del instrumento, e.g. subordinación,
- (b) riesgo de crédito, e.g. la incertidumbre sobre la capacidad de la compañía para hacer los pagos en el momento debido,
- (c) la liquidez y comerciabilidad del instrumento,
- (d) el riesgo de cargos por el entorno reglamentario o legal, y
- (e) el estatus tributario del instrumento.

60.3. Cuando los flujos de caja futuro no se basan en cantidades fijas contractuales, se necesitará hacer estimaciones de los flujos de caja esperado a fin de determinar los datos de entrada necesarios. La determinación de la *tasa de descuento* debe reflejar los riesgos de, y se consistente con, los flujos de caja. Por ejemplo, si los flujos de caja esperados se miden netos de pérdidas de crédito entonces la *tasa de descuento* debe reducirse por el componente de riesgo de crédito. Dependiendo del *propósito* de la *valuación*, los datos de entrada y supuestos hechos necesitarán reflejar lo que sería hecho por los *agentes*, o en lo que se basarían ante las expectativas u objetivos del tenedor actual. Por ejemplo si el *propósito* de la *valuación* es determinar el *valor de mercado*, o el *valor razonable* como se define en las NIIF, los supuestos *deberían* reflejar los de los *agentes*. Si el *propósito* es medir el desempeño de un activo contra los puntos de referencia de la administración, e.g. una meta de tasa interna de retorno, entonces *pueden* ser apropiados supuestos alternativos.

70. Enfoque del Coste

- 70.1. Al aplicar el enfoque del coste los *valuadores deben* ceñirse a la orientación contenida en el IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafos 70.1-70.14.

80. Consideraciones especiales para instrumentos financieros

- 80.1. Las siguientes secciones enfocan una lista no exhaustiva de temas relevantes para la *valuación* de instrumentos financieros:
- (a) Datos de entrada de valuación (sección 90).
 - (b) Riesgo de crédito (sección 100).
 - (c) Liquidez y actividad de mercado (sección 110).
 - (d) Entorno de control (sección 120)

90. Datos de entrada de valuación

- 90.1. Conforme al IVS 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo 10.7, la comprensión de las fuentes y cómo se ajustan los datos de entrada por la fuente, si lo hiciera, para cualquier conjunto de datos usado como insumo en una valuación, es esencial para el entendimiento de la confianza que *debería* darse al uso de ese dato de entrada de valuación.
- 90.2. Los datos de entrada de valuación pueden provenir de una diversidad de fuentes. Fuentes de datos de entrada de valuación comúnmente empleadas son cotización del corredor, servicios de fijación de *precios* por consenso, los precios de instrumentos comparables de terceros y servicios de fijación de precios por datos de mercado. Los datos de entrada involucrados a menudo pueden ser derivados de tales precios observables, así como la volatilidad y rendimientos.
- 90.3. Cuando se evalúa la validez de las cotizaciones de corredores, como evidencia de cómo pondrían precio a un *activo* los *agentes*, el *valuador debería* considerar lo siguiente:
- (a) Los corredores generalmente establecen mercados y hacen ofertas con respecto a los instrumentos más populares y pueden no extender cobertura a instrumentos menos líquidos. Ya que la liquidez con frecuencia se reduce con el tiempo, puede ser más difícil encontrar cotizaciones para instrumentos más antiguos.
 - (b) Un corredor se preocupa de negociar, no de apoyar una *valuación*, y por ello tiene poco incentivo en investigar una cotización indicativa tan detalladamente como lo haría con una cotización ejecutable. Se requiere que el *valuador* comprenda si la cotización del corredor es una cotización ejecutable vinculante o una cotización teórica no vinculante. En el caso de una cotización no vinculante, se requiere que el *valuador* recabe información adicional para comprender si la cotización se *debería* ajustar u omitirse de la *valuación*.

- (c) Hay un conflicto de interés inherente cuando el corredor es contraparte de un instrumento.
 - (d) Los corredores tienen incentivo para alentar la comercialización.
904. Los servicios de fijación de precio por consenso funcionan mediante la recolección de información, de diversos suscriptores participantes, de precios o de datos de entrada de valuación sobre un instrumento. Reflejan un grupo de cotizaciones de diferentes fuentes, algunas veces con ajustes para compensar cualquier sesgo de muestreo. Con esto se superan los problemas de conflictos de interés asociados con un corredor individual. Sin embargo, como ocurre con la cotización de un corredor, puede que no sea posible encontrar un insumo adecuado para todos los instrumentos en todos los mercados. Adicionalmente, a pesar de su nombre, un precio de consenso puede no constituir necesariamente un verdadero “consenso” de mercado, sino más bien es una estimación estadística de transacciones recientes de mercado o precios cotizados. Por tanto, el *valuador* necesita comprender como fue estimado el precio de consenso y si tales estimaciones son razonables, dado el instrumento valuado. Información e datos de entrada relevantes a la *valuación* de un instrumento ilíquido con frecuencia pueden obtenerse a partir de transacciones comparables (ver sección 110 para más detalles).

100. Ajustes por riesgo de crédito

- 100.1. El entendimiento del riesgo de crédito es a menudo un aspecto importante de la valuación de un instrumento financiero, y de manera más importante el del emisor. Algunos factores comunes que es necesario considerar al establecer y medir el riesgo de crédito incluyen los siguientes:
- (a) Crédito, precio y riesgo de contraparte: Evaluar la fortaleza financiera del emisor o de cualquier respaldo de proveedores de crédito involucrará no solamente el desempeño financiero histórico y proyectado de la entidad o entidades pertinentes sino también la consideración del rendimiento y perspectivas del sector económico en el que opera la empresa. Además del crédito del emisor, el *valuador* también debe considerar la exposición crediticia de cualesquiera contrapartes al activo u obligación que se está valorando. En el caso de un proceso de liquidación de cámara de compensación, muchas jurisdicciones ahora requieren que la transacción de ciertos derivados sea realizada por intermedio de una contraparte central que puede mitigar el riesgo, sin embargo, se necesita considerar el riesgo residual de la contraparte.
 - (b) El *valuador* también necesita estar en posibilidad de diferenciar entre el riesgo de crédito del instrumento y el riesgo del emisor y/o contraparte. Generalmente, el riesgo de crédito del emisor no considera colateral específico relacionado con el instrumento.
 - (c) Subordinación: Es crítico establecer la prioridad de un instrumento al evaluar el riesgo de incumplimiento. Otros instrumentos pueden tener prioridad sobre los activos de un emisor o el flujo de caja que respalda al instrumento.
 - (d) Apalancamiento: La cuantía de la deuda usada para fondar los

activos de los cuales se deriva el retorno de un instrumento puede afectar la volatilidad de retornos para el emisor y el riesgo de crédito.

- (e) Acuerdos de compensación: Cuando se mantienen instrumentos derivados entre contrapartes, el riesgo de crédito puede reducirse mediante compensación o acuerdo de compensación que limita las obligaciones al valor neto de las transacciones, e.g. si una parte se torna insolvente la otra parte tiene el derecho de compensar las sumas adeudadas a la parte insolvente contra sumas adeudadas en virtud de otros instrumentos.
- (f) Protección contra incumplimiento: Muchos instrumentos contienen alguna forma de protección para reducir el riesgo de falta de pago al titular. La protección puede asumir la forma de una garantía por un tercero, un contrato de seguro, una permuta financiera⁴³ de incumplimiento de crédito o más activos para respaldar el instrumento que los que se necesitan para hacer los pagos. La exposición crediticia también se reduce si los instrumentos subordinados absorben las primeras pérdidas sobre los *activos* subyacentes y por tanto reducen el riesgo para instrumentos más altos. Cuando la protección está en la forma de una garantía, un contrato de seguro o una permuta financiera de incumplimiento de crédito, es necesario identificar a la parte que provee la protección y evaluar la solvencia de esa parte. Considerar la solvencia de un tercero involucra no solamente la posición crediticia actual sino todos los efectos posibles de cualesquiera otras garantías o contratos de seguros que haya firmado. Si el proveedor de una garantía también ha garantizado otros valores de deuda correlacionados, es probable que el riesgo de incumplimiento se incrementa.

100.2. Para partes para las cuales sólo se dispone de información limitada, si existe un comercio secundario en un instrumento financiero, *puede* haber suficiente información de mercado para proveer evidencia del ajuste de riesgo apropiado. Si no, podría ser necesario buscar consultar índices de crédito, la información disponible sobre entidades con características de riesgo similares, o estimar una calificación de crédito para la parte usando su propia información financiera. La variable sensibilidad de diferentes obligaciones ante el riesgo de crédito, tales como diferencia de colateral y/o madurez, *debería* tomarse en cuenta al evaluar cual fuente de información de crédito proporciona la información más apropiada. El ajuste de riesgo o el diferencial de riesgo aplicado se basa en la cantidad que un *agente* requeriría por el instrumentos particular que se está valuando.

100.3. El riesgo de crédito propio asociado con una obligación (pasivo) es importante para su *valor* puesto que el riesgo de crédito del emisor es pertinente para el *valor* en cualquier transferencia de esa obligación. Cuando

⁴³ El original usa el término inglés *swap*, que es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero en fechas futuras. Normalmente los intercambios de dinero futuros están referenciados a tipos de interés, llamándose IRS (Interest Rate Swap o permuta de tipos de interés) aunque de forma más genérica se puede considerar un swap cualquier intercambio futuro de bienes o servicios (entre ellos de dinero) referenciado a cualquier variable observable. Los swaps se introdujeron por primera vez al público en 1981, cuando IBM y el Banco Mundial entraron en un acuerdo de intercambio. Un swap se considera un instrumento financiero derivado. (N. del T.)

es necesario suponer la transferencia de una obligación independientemente de las restricciones sobre la capacidad de las contrapartes para hacerlo, (e.g. a fin de cumplir con requisito de información financiera), hay varias fuentes potenciales para reflejar el riesgo de crédito propio en la *valuación* de obligaciones. Estas incluyen la curva de rendimiento para los bonos propios de la entidad u otra deuda emitida, los diferenciales de *swaps* (permuta financiera) de incumplimiento crediticio o por referencia al *valor* del *activo* correspondiente. Sin embargo, en muchos casos el emisor de una obligación no tendrá la capacidad de transferirla y sólo podrá liquidarla con la contraparte.

- 100.4. Colateral: Los *activos* a los cuales tiene derecho el tenedor de un instrumento en caso de incumplimiento deben ser considerados. En particular, el *valuador* necesita comprender si el recurso es a todos los *activos* del emisor o sólo a un(os) *activo(s)* especificado(s). Cuanto mayor sea el *valor* y la liquidez del activo o activos a los que recurra una entidad en caso de incumplimiento, menor será el riesgo general del instrumento debido al aumento de la recuperación. Con el fin de no duplicar el recuento, el *valuador* también tiene que considerar si la garantía ya está contabilizada en otra área del balance.
- 100.5. Al ajustar por el riesgo de crédito propio del instrumento, también es importante considerar la naturaleza del colateral disponible para las obligaciones que se valúan. El colateral que legalmente está desligado del emisor normalmente reduce la exposición crediticia. Si las obligaciones están sujetas a un proceso frecuente de colateralización, puede que no exista un riesgo de crédito propio material puesto que la contraparte está más protegida contra pérdidas en caso de incumplimiento.

110. Liquidez y actividad de mercado

- 110.1. La liquidez de los instrumentos financieros varía desde aquellos que son estandarizados y regularmente comercializados en grandes volúmenes hasta aquellos que se acuerdan con la contraparte que son incapaces de asignarse a un tercero. Esta gama significa que la consideración de liquidez de un instrumento financiero o el nivel actual de actividad de mercado es importante al determinar el enfoque de valuación más apropiado.
- 110.2. La liquidez y la actividad del mercado son distintas. La liquidez de un activo es una medida de cuan fácil y rápidamente puede transferirse a cambio de efectivo o equivalente de efectivo. La actividad de mercado es una medida del volumen de negociación en un momento dado, y es una medida relativa más que absoluta. Una actividad de mercado baja para un instrumento no necesariamente implica que el instrumento es ilíquido.
- 110.3. Aun cuando son conceptos separados, la iliquidez o los bajos niveles de actividad de mercado plantean retos de valuación similares debido a la falta de datos de mercado relevantes, e.g. información que o es actual en la fecha de valuación o se refiere a un *activo* suficientemente similar para ser fiable. Cuanto más baja la liquidez o la actividad de mercado, mayor será la dependencia que será necesaria en enfoques de valuación que usan técnicas para ajustar o *ponderar* los datos de entrada basados en evidencia de otras transacciones comparables para reflejar cambios del mercado o características diferentes del *activo*.

120. Control y objetividad de la valuación

1201. El entorno o ambiente de control consiste en procedimientos de gobernanza y control internos que se adoptan en el proceso de valuación y conclusión con el propósito de aumentar la confianza de aquellos que pueden depender de la *valuación*. Cuando un *valuador* externo depende de una valuación realizada internamente, el *valuador* externo *debe* considerar lo adecuado y la independencia del entorno de control de la valuación.
1202. En comparación con otras clases de *activos*, los instrumentos financieros son más comúnmente valuados internamente por la misma entidad que los crea y negocia. Las valuaciones internas ponen en tela de juicio la independencia del *valuador* y por tanto esto crea un riesgo para la objetividad percibida de las *valuaciones*. Por favor referirse a 40.1 y 40.2 del *Marco Conceptual* de las IVS en relación con valuaciones realizadas por *valuadores* internos y la necesidad de que se hayan establecido procedimientos para asegurar la objetividad de la *valuación* y los pasos que *deberían* darse para asegurar que existe un entorno de control adecuado para minimizar amenazas a la independencia de la *valuación*. Muchas entidades que se ocupan de la valuación de instrumentos financieros están registradas y reguladas por reguladores financieros estatutarios. La mayoría de reguladores financieros requieren que los bancos y otras entidades reguladas que tratan con instrumentos financieros tengan procedimientos independientes de verificación de precios. Estos operan por separado de las mesas de negociación para producir las *valuaciones* requeridas para reportes de información financiera o para el cálculo de la orientación regulatoria de capital de los controles de valuación específicos exigidos por diferentes regímenes regulatorios. Esto está fuera del alcance de este estándar. Sin embargo, como un principio general, las *valuaciones* producidas por un departamento de la entidad y que habrán de incluirse en los estados financieros o en alguna otra forma servir de sustento a terceros *debería* ser objeto de escrutinio y aprobación por un departamento independiente de la entidad. La última autoridad para tales *valuaciones* *debería* estar separada, y ser totalmente independiente de, las funciones de toma de riesgo. Los medios prácticos para lograr una separación de la función variarán de acuerdo con la naturaleza de la entidad, el tipo de instrumento que se está valuando y materialidad del *valor* de la clase particular de instrumento frente el objetivo general. Los protocolos y controles apropiados *deberían* determinarse mediante cuidadosa consideración de las amenazas a la objetividad que serían percibidas por un tercero que tuviera que confiar en la *valuación*.
1203. Al acceder a los controles de valuación, se incluyen los siguientes elementos que usted *debería* considerar en el proceso de valoración:
- (a) establecer un grupo de gobernanza responsable de las políticas y procedimientos de valuación y de la supervisión del proceso de valuación de la entidad, incluyendo algunos miembros externos a la entidad,
 - (b) sistemas de cumplimiento normativo, si procede,
 - (c) un protocolo sobre la frecuencia y métodos para la calibración y prueba de los modelos de valuación,
 - (d) criterios de verificación de ciertas *valuaciones* por diferentes

expertos internos o externos,

- (e) validaciones independientes periódicas del modelo o modelos de valuación,
- (f) identificar los umbrales o eventos que desencadenan una investigación más profunda o requisitos de aprobación secundaria, e
- (g) identificar procedimientos para establecer datos de entrada *significativos* que no son directamente observables en el mercado, por ejemplo, estableciendo comités de precios o de auditoría.

BORRADOR

BORRADOR

International Valuation Standards Council

La única edición impresa oficial y completa de los estándares del IVSC es la edición original en inglés, publicada por el IVSC.

Email: contact@ivsc.org Web: www.ivsc.org